

CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao (HNX: LAS)

Ngô Bá Nguyên

Chuyên viên phân tích

Email: nguyennb@fpts.com.vn

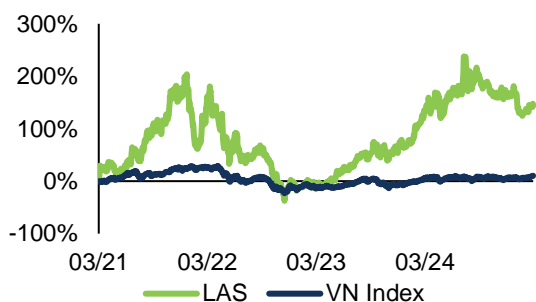
Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7560

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Hữu Thiên Ân

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Diễn biến giá cổ phiếu LAS và VNINDEX



Thông tin giao dịch	13/03/2025
Giá hiện tại (đồng/cp)	19.400
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	27.300
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	17.800
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	113
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	113
KLGD bình quân 10 ngày (cp)	749.000
% sở hữu nước ngoài	0,19%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1.129
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.234,6
P/E trailing 12 tháng (lần)	13,0x
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	1.502

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao
Địa chỉ	Thị trấn Lâm Thao, Huyện Lâm Thao, Tỉnh Phú Thọ
Doanh thu chính	Phân NPK và phân Lân
Chi phí chính	Chi phí nguyên vật liệu
Lợi thế cạnh tranh	Thương hiệu, hệ thống phân phối
Rủi ro chính	Cạnh tranh trong ngành

Giá thị trường:

19.400

Khuyến nghị

Giá mục tiêu:

20.700

THEO DÕI

Chênh lệch:

+6,7%

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ GIẢM DO GIÁ NÔNG SẢN HẠ NHIỆT

I KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2024 [\(xem thêm\)](#)

Trong năm 2024, LAS ghi nhận kết quả kinh doanh tương đối tích cực với doanh thu thuần đạt 3.465,8 tỷ đồng, tăng nhẹ +0,7% YoY và lợi nhuận sau thuế đạt 169,5 tỷ đồng, + 14,1% YoY. Hoàn thành lần lượt 102% kế hoạch doanh thu và 159% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm.

Tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ mảng NPK nhờ sản lượng tiêu thụ phục hồi (+29% YoY) do nhu cầu tiêu thụ phân bón nội địa cải thiện nhờ: (1) giá các mặt hàng nông sản chính tăng mạnh; (2) Diễn biến thời tiết thuận lợi hơn cho sản xuất nông nghiệp.

Biên lợi nhuận gộp của LAS đạt 18,4%, cải thiện +2,2 đpt so với năm 2023, nhờ (1) giá phân đơn đầu vào giảm mạnh hơn giá bán phân NPK, cụ thể phân SA -1,4% YoY, kali - 21,7% YoY do nguồn cung cải thiện và nhu cầu tiêu thụ phân bón trên thế giới yếu, (2) LAS chủ động dự trữ nguyên vật liệu tại thời điểm giá thấp.

II TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2025 [\(xem thêm\)](#)

Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của LAS đạt 3.134 tỷ đồng (-9,6% YoY) do: (1) sản lượng tiêu thụ giảm do giá gạo dự báo hạ nhiệt khiến khả năng chi trả phân bón của nông dân giảm, (2) giá bán phân bón dự báo tiếp tục giảm.

Lợi nhuận sau thuế năm 2025 dự phóng đạt 174,6 tỷ đồng (+3,6% YoY) nhờ: (1) giá bán phân bón giảm nhẹ hơn so với giá phân đơn đầu vào giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện +1,4 đpt YoY và, (2) chi phí sản xuất ước tính giảm khoảng 23 tỷ đồng (tương đương 10,4% lợi nhuận trước thuế 2025 của LAS) khi thuế VAT đầu vào được khấu trừ từ tháng 7/2025.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ [\(xem thêm\)](#)

Chúng tôi định giá cổ phiếu LAS bằng phương pháp so sánh P/E với P/E trung bình của nhóm doanh nghiệp được so sánh là 13,4x và EPS forward 2025 của LAS là 1.547 đồng/cp, chúng tôi xác định giá mục tiêu của LAS là 20.700 đồng/cp (cao hơn 6,7% so với giá đóng cửa ngày 13/03/2025) và đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu LAS ở thời điểm hiện tại. Nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu LAS tại mức giá 16.500 VNĐ/cp với mức sinh lời kì vọng đạt 25%.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành



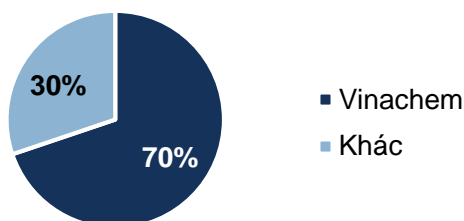
CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao (LAS) là đơn vị thành viên của Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem), tiền thân là nhà máy Supe phốt phát Lâm Thao, được khởi công xây dựng vào năm 1959 và đi vào sản xuất năm 1962.

Công ty chính thức chuyển sang mô hình CTCP ngày 01/01/2010. Đến tháng 3/2011, LAS bắt đầu giao dịch trên sàn HNX với VDL 540 tỷ đồng.

LAS là một trong những doanh nghiệp sản xuất phân bón lớn, với thương hiệu lớn mạnh, LAS hiện đứng đầu về thị phần tiêu thụ phân lân và đứng thứ 2 về thị phần tiêu thụ NPK tại thị trường nội địa.

2. Cơ cấu cổ đông

BĐ1: Cơ cấu cổ đông của LAS



Cơ cấu cổ đông của LAS khá cô đặc, trong đó Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem) sở hữu ~70% cổ phần và là cổ đông lớn duy nhất của công ty.

Theo quyết định số 1265/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ về đề án cơ cấu lại Tập đoàn Hóa chất Việt Nam đến năm 2025, Vinachem sẽ giữ nguyên tỷ lệ sở hữu tại LAS đến hết năm 2025.

Nguồn: LAS, FPTS tổng hợp

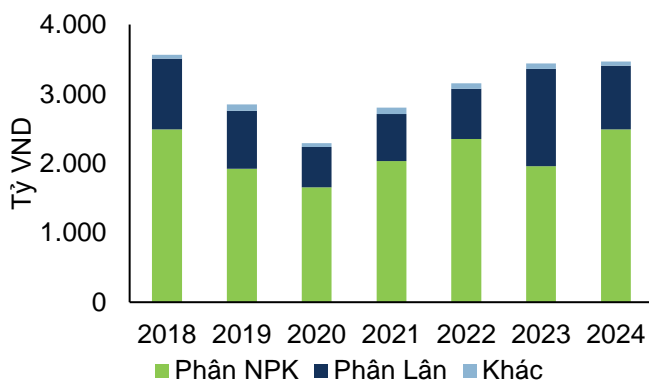
3. Cơ cấu doanh nghiệp

LAS sở hữu 7 xí nghiệp sản xuất phân bón và axit, bao gồm: 4 xí nghiệp sản xuất NPK với tổng công suất 750 nghìn tấn/năm, 2 xí nghiệp sản xuất phân supe lân với công suất 750 nghìn tấn/năm và 1 xí nghiệp axit sunfuric với công suất 240 nghìn tấn/năm. Ngoài ra công ty còn có 2 Công ty liên kết là CTCP Bao bì và Thương mại Lâm Thao (30%) và CTCP Cơ khí Supe Lâm Thao (29%).

4. Lĩnh vực sản xuất kinh doanh

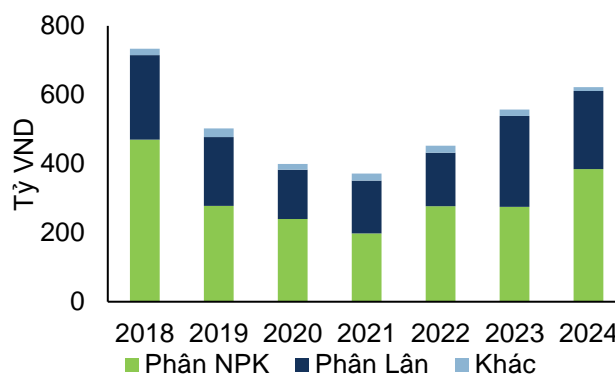
LAS hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh các sản phẩm phân bón hóa chất. Trong đó, phân NPK và phân lân là hai sản phẩm chính, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu, chiếm lần lượt 69% và 28% cơ cấu doanh thu của LAS trong giai đoạn 2018 – 2024. Các sản phẩm khác như axit sunfuric và phân khoáng hữu cơ chỉ chiếm khoảng 3% cơ cấu doanh thu. Các sản phẩm của LAS chủ yếu được tiêu thụ tại thị trường nội địa, tập trung chủ yếu tại khu vực miền Bắc và miền Trung.

BĐ2: Cơ cấu doanh thu của LAS



Nguồn: LAS, FPTS tổng hợp

BĐ3: Cơ cấu LNG của LAS



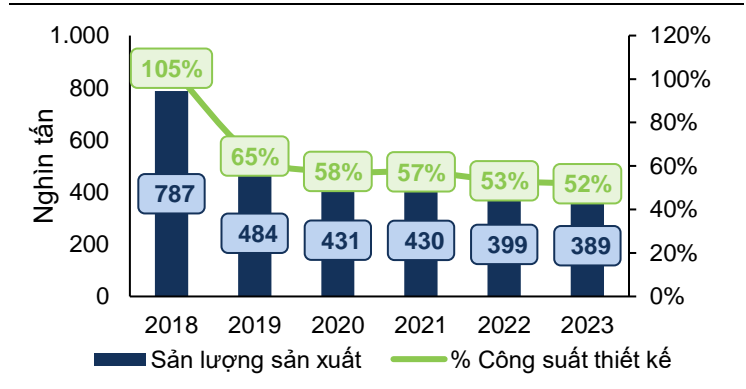
Nguồn: LAS, FPTS tổng hợp

► **Màng phân Lân: Thiếu hụt quặng apatit ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động sản xuất**

LAS sản xuất phân supe lân bằng cách kết hợp quặng apatit và axit sunfuric. Quặng apatit được mua từ Công ty TNHH Một thành viên Apatit Việt Nam, đơn vị trực thuộc tập đoàn Vinachem, chịu trách nhiệm quản lý và khai thác quặng apatit tại khu vực tỉnh Lào Cai. Trong khi đó, LAS có khả năng tự sản xuất axit sunfuric từ nguồn lưu huỳnh nhập khẩu, với công suất đạt 240 nghìn tấn/năm. LAS là doanh nghiệp đứng đầu trong lĩnh vực sản xuất phân supe lân tại thị trường nội địa với công suất supe lân đạt 750 nghìn tấn/năm.

Hiệu suất vận hành ở mức thấp do thiếu hụt nguồn nguyên liệu quặng apatit. Trong giai đoạn 2019 – 2023, sản lượng sản xuất supe lân trung bình của LAS chỉ đạt khoảng 50 - 60% công suất thiết kế. Nguyên nhân do tình trạng khan hiếm nguồn quặng apatit trong nước và chất lượng quặng suy giảm dẫn đến hoạt động sản xuất của nhà máy gặp gián đoạn.

BD4: Sản lượng sản xuất phân supe lân của LAS



Nguồn: LAS, FPTS tổng hợp

Chúng tôi cho rằng tình trạng thiếu hụt quặng apatit, đặc biệt là quặng chất lượng cao sẽ dần trở nên nghiêm trọng hơn. Theo Công ty TNHH MTV Apatit Việt Nam, với các giấy phép khai thác hiện tại, nguồn tài nguyên quặng apatit mà công ty đang quản lý sẽ không đủ để đáp ứng nhu cầu của các đơn vị trong Tập đoàn Hóa chất Việt Nam từ nay đến năm 2030 và cả giai đoạn sau đó. Cụ thể, trong giai đoạn 2025 - 2030, tổng lượng quặng apatit chỉ đáp ứng được khoảng 53% nhu cầu. Sau năm 2030, tình hình càng nghiêm trọng hơn khi lượng quặng khai thác dự kiến chỉ còn đáp ứng khoảng 36% nhu cầu.

► **Màng phân NPK: Thị phần giảm do cạnh tranh gay gắt và chất lượng sản phẩm kém**

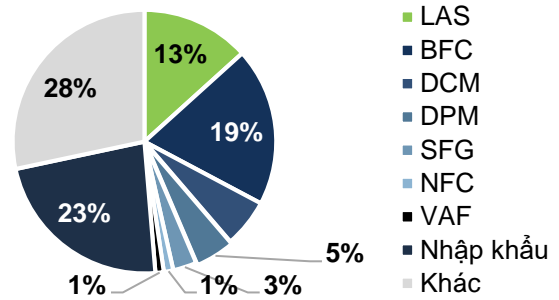
LAS có khả năng tự chủ phân lân, còn lại phải phụ thuộc vào mua ngoài hoặc nhập khẩu. Nguyên liệu đầu vào để sản xuất NPK của LAS bao gồm các loại phân đơn như đạm, lân, và kali, tỷ trọng các loại nguyên liệu biến động tùy thuộc vào các loại phân NPK đầu ra có hàm lượng chất dinh dưỡng khác nhau. Đối với phân lân, LAS có khả năng tự sản xuất từ các dây chuyền supe lân của công ty. Riêng đạm và kali phải mua ngoài từ các nhà cung cấp trong nước hoặc nhập khẩu.

LAS vận hành 4 xí nghiệp sản xuất phân NPK với tổng công suất đạt 750 nghìn tấn/năm, xếp thứ 2 tại thị trường nội địa chỉ sau BFC (công suất 975 nghìn tấn/năm). Sản phẩm NPK của LAS sử dụng công nghệ tạo hạt bằng đĩa quay, cụ thể: các loại nguyên liệu như đạm (SA), lân (supe lân), và kali (KCl) được nghiền nhỏ, trộn đều thành hỗn hợp, sau đó được đưa vào vên viên tạo hạt bằng máy vên viên dạng đĩa. Hạt phân NPK sau đó được sấy khô và sàng lọc rồi đóng bao.

Chất lượng phân NPK của LAS thấp hơn các đối thủ cạnh tranh. So với các công nghệ sản xuất NPK khác tại thị trường Việt Nam, công nghệ sản xuất NPK của LAS không tiên tiến bằng các doanh nghiệp khác như BFC, DCM (công nghệ Urê hóa lỏng), DPM, DGC (công nghệ hóa học). Về hàm lượng dinh dưỡng, sản phẩm NPK của LAS chủ yếu là NPK hàm lượng dinh dưỡng thấp, NPK hàm lượng cao chỉ chiếm tỷ trọng thấp trong cơ cấu tiêu thụ (1-2%) ([Phụ lục 1: So sánh công nghệ sản xuất và chất lượng sản phẩm NPK](#)).

Thị trường NPK nội địa đang dư cung. Tại thị trường nội địa, nhu cầu tiêu thụ NPK đạt khoảng ~3 triệu tấn/năm. Trong đó, tổng công suất sản xuất NPK cả nước ước đạt 4 triệu tấn/năm (gấp 1,3 lần nhu cầu tiêu thụ), do đó hầu hết các nhà máy NPK chỉ hoạt động khoảng 50 - 60% công suất thiết kế.

ĐD5: Thị phần tiêu thụ NPK tại thị trường Việt Nam

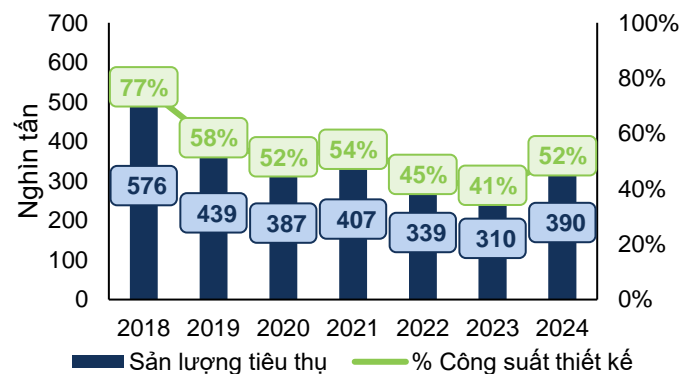


Nguồn: FPTTS tổng hợp và ước tính

Thị phần tiêu thụ mảng NPK nội địa khá phân mảnh, đứng đầu là BFC chiếm ~19% thị phần, dẫn đầu ở thị trường miền Trung, Tây Nguyên và Nam Bộ, xếp thứ hai là LAS chiếm ~13% thị phần, dẫn đầu ở khu vực phía Bắc. Mặc dù nguồn cung trong nước vượt quá nhu cầu, Việt Nam vẫn phải nhập khẩu một lượng lớn phân NPK mỗi năm, chủ yếu là NPK chất lượng cao do: (1) nguồn cung NPK chất lượng cao trong nước còn hạn chế, khi phần lớn sản phẩm nội địa được sản xuất bằng công nghệ phối trộn đơn giản với hàm lượng dinh dưỡng thấp, (2) NPK nhập khẩu có giá bán thấp hơn so với một số loại phân bón chất lượng cao tại thị trường nội địa. Theo ước tính của chúng tôi, NPK nhập khẩu chiếm khoảng ~23% tổng nhu cầu tiêu thụ nội địa trong năm 2024.

Do cạnh tranh gay gắt trong nội bộ ngành và chất lượng sản phẩm kém hơn khiến sản lượng tiêu thụ NPK của LAS chỉ đạt trung bình 54% công suất thiết kế trong giai đoạn 2018 – 2024. Bên cạnh đó, thị phần tiêu thụ của LAS tại thị trường nội địa cũng giảm từ mức 15% trong năm 2018 xuống còn 13% vào năm 2025.

ĐD6: Sản lượng tiêu thụ phân NPK của LAS



Nguồn: LAS, FPTTS tổng hợp

II. KẾT QUẢ SẢN XUẤT KINH DOANH NĂM 2024 (quay lại)

Trong năm 2024, LAS ghi nhận kết quả kinh doanh tương đối tích cực với doanh thu thuần đạt 3.465,8 tỷ đồng, tăng nhẹ +0,7% YoY và lợi nhuận sau thuế đạt 169,5 tỷ đồng, tăng trưởng +14,1% YoY. Hoàn thành lần lượt 102% kế hoạch doanh thu và 159% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm.

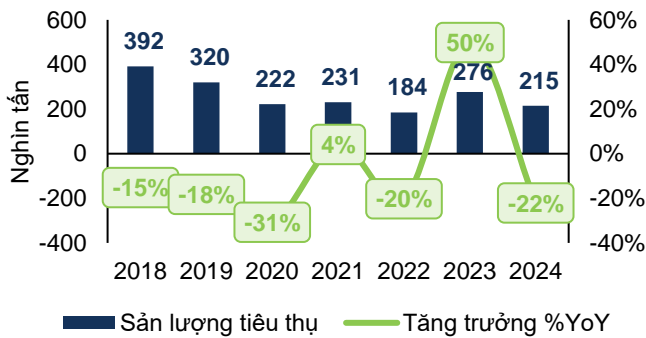
Đơn vị: Tỷ đồng	2024	2023	%YoY	Nhận xét
Doanh thu thuần	3.465,8	3.440,3	+0,7%	
<i>Phân Lân</i>	920,0	1.404,9	-34,5%	Phân Lân: Doanh thu giảm đến từ sản lượng tiêu thụ giảm -22,1% YoY do: (1) sản lượng sản xuất ở mức thấp do tình trạng khan hiếm nguyên liệu quặng apatit; (2) LAS tăng tỷ trọng phân lân tiêu thụ nội bộ để sản xuất NPK. Về giá bán, giá bán phân supe lân bình quân trong năm 2024 giảm 16% YoY, cùng chiều với giá phân lân thế giới.
<i>Phân NPK</i>	2.489,3	1.957,8	+27,1%	Phân NPK: Doanh thu tăng trưởng nhờ sản lượng tiêu thụ phân NPK phục hồi (+29% YoY). Sản lượng tiêu thụ tăng do nhu cầu tiêu thụ phân bón nội địa cải thiện khi: (1) giá các mặt hàng nông sản chính tăng mạnh; (2) diễn biến thời tiết thuận lợi hơn cho sản xuất nông nghiệp. Trong khi đó, giá bán bình quân NPK trong năm 2024 tương đối ổn định, đạt ~6,4 triệu đồng/tấn, tăng nhẹ +1,0% YoY.
<i>Khác</i>	56,5	77,5	-27,2%	
Lợi nhuận gộp	638,3	556,9	+14,6%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	18,4%	16,2%	+2,2 đpt	Biên lợi nhuận gộp cải thiện +2,2 đpt YoY nhờ: (1) giá bán các loại nguyên vật liệu đầu vào giảm mạnh hơn giá bán phân NPK, (2) LAS chủ động dự trữ nguyên vật liệu tại thời điểm giá thấp.
Chi phí bán hàng	186,5	159,5	+16,9%	Chi phí bán hàng và QLDN tăng do LAS đẩy mạnh mở rộng thị trường, tổ chức hội thảo hướng dẫn sử dụng phân bón để gia tăng tiêu thụ
Chi phí QLDN	246,6	210,3	+17,2%	
Lợi nhuận HĐKD	205,2	187,1	+9,7%	
Doanh thu tài chính	31,7	14,4	+120,1%	
Chi phí tài chính	17,6	20,4	-13,7%	
- Chi phí lãi vay	15,1	17,4	-13,7%	
Lợi nhuận khác	-3,1	5,3	-158,9%	
Lợi nhuận trước thuế	216,2	186,3	+16,0%	
Lợi nhuận sau thuế	168,6	148,5	+13,5%	

Nguồn: LAS, FPTS tổng hợp

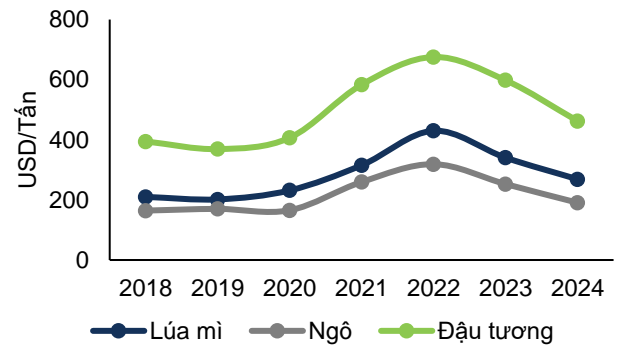
1. Doanh thu tăng trưởng nhẹ chủ yếu nhờ tăng trưởng mảng NPK
► Mảng phân lân: Doanh thu sụt giảm do sản lượng tiêu thụ và giá bán giảm

Trong năm 2024, doanh thu mảng phân lân của LAS đạt 920 tỷ đồng, giảm -34,5% YoY do sản lượng tiêu thụ giảm -22,1% YoY do: (1) sản lượng sản xuất ở mức thấp do tình trạng khan hiếm nguồn quặng apatit; (2) LAS tăng tỷ trọng phân lân tiêu thụ nội bộ để sản xuất NPK.

Về giá bán, giá bán phân supe lân bình quân trong năm 2024 đạt ~4,6 triệu đồng/tấn, giảm 14% YoY, cùng chiều với giá phân lân thế giới do nhu cầu phân bón thế giới yếu, chịu ảnh hưởng bởi giá các loại nông sản chính trên thế giới như lúa mì, ngô, đậu tương giảm mạnh.

BD7: Sản lượng tiêu thụ phân Lân của LAS


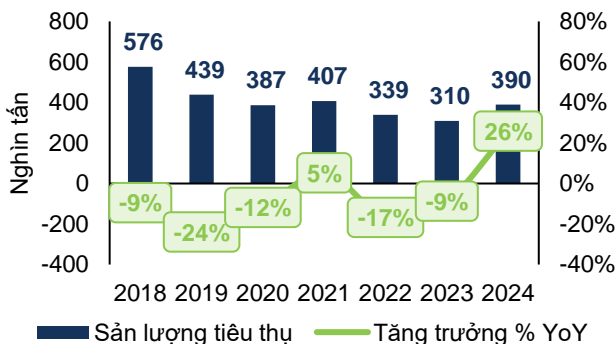
Nguồn: LAS, FPTS tổng hợp

BD8: Giá một số nông sản chính trên thế giới


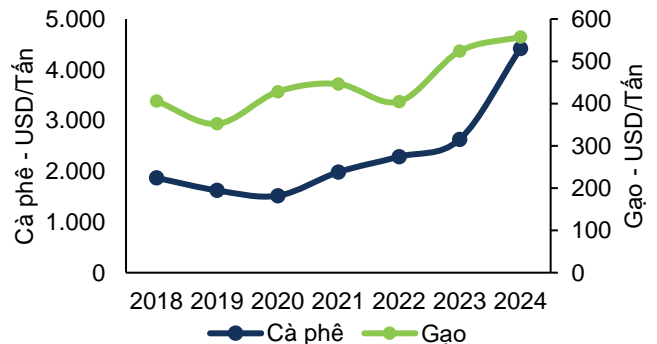
Nguồn: WorldBank, FPTS tổng hợp

► Mảng phân NPK: Doanh thu tăng trưởng nhờ sản lượng tiêu thụ phục hồi

Trong năm 2024, doanh thu thuần phân NPK của LAS đạt 3.154 tỷ đồng (+27,1% YoY). Tăng trưởng chủ yếu đến từ sản lượng tiêu thụ phân NPK phục hồi (+29% YoY) nhờ nhu cầu tiêu thụ phân bón tại thị trường nội địa cải thiện khi: (1) giá các mặt hàng nông sản chính như gạo, cà phê tăng mạnh; (2) diễn biến thời tiết thuận lợi hơn cho sản xuất nông nghiệp khi hiện tượng ENSO kết thúc trạng thái El Nino kéo dài từ T5/2023 và chuyển sang trạng thái trung tính từ T5/2024. Trong khi đó, giá bán bình quân NPK trong năm 2024 đạt ~6,6 triệu đồng/tấn, giảm nhẹ -0,3% YoY.

BD9: Sản lượng tiêu thụ phân NPK của LAS


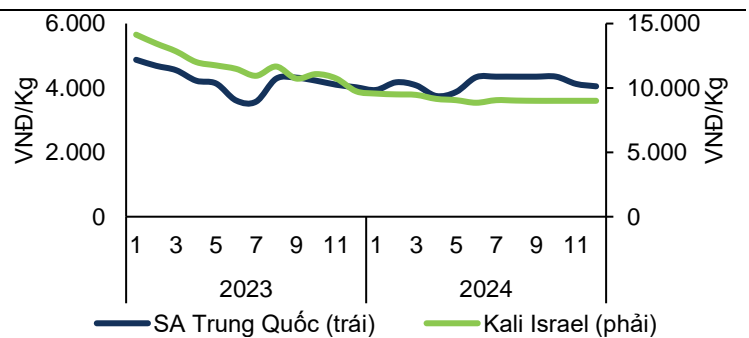
Nguồn: LAS, FPTS tổng hợp

BD10: Giá một số nông sản chính tại Việt Nam


Nguồn: WorldBank, FPTS tổng hợp

2. Biên lợi nhuận gộp cải thiện +2,2 đpt YoY nhờ giá nguyên vật liệu đầu vào giảm

Trong năm 2024, biên lợi nhuận gộp của LAS đạt 18,4%, cải thiện +2,2 đpt so với năm 2023 nhờ: (1) giá phân đơn đầu vào giảm mạnh hơn giá bán phân NPK, cụ thể phân SA -1,4% YoY, kali -21,7% YoY do nguồn cung cải thiện và nhu cầu tiêu thụ phân bón trên thế giới yếu, (2) LAS chủ động dự trữ nguyên vật liệu tại thời điểm giá thấp.

BD11: Biến động giá một số nguyên vật liệu của LAS


Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2025: GIÁ NÔNG SẢN DỰ BÁO HẠ NHIỆT HẠN CHẾ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG [\(quay lại\)](#)

Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của LAS đạt 3.134 tỷ đồng (-9,6% YoY) do: (1) sản lượng tiêu thụ giảm do giá gạo dự báo hạ nhiệt khiến khả năng chi trả phân bón của nông dân giảm, (2) giá bán phân bón dự báo tiếp tục hạ nhiệt.

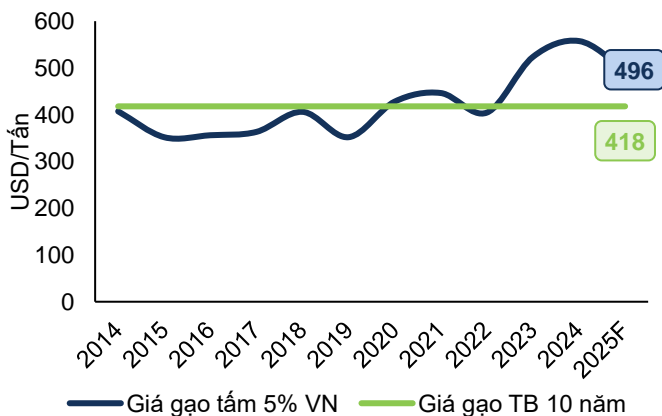
► Sản lượng tiêu thụ giảm do giá gạo dự báo hạ nhiệt khiến khả năng chi trả phân bón giảm

Năm 2025, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ phân bón của LAS sẽ đạt 575 nghìn tấn (-5% YoY). Trong đó, sản lượng tiêu thụ phân lân và phân NPK lần lượt đạt 205 nghìn tấn (-4,8% YoY) và 370 nghìn tấn (-5,1% YoY). Sản lượng tiêu thụ giảm do giá gạo (mặt hàng nông sản chủ lực của Việt Nam) dự báo hạ nhiệt khiến khả năng chi trả phân bón của nông dân giảm. Trong khi đó, điều kiện thời tiết dự báo sẽ thuận lợi hơn cho sản xuất nông nghiệp giúp giảm bớt tác động tiêu cực từ giá gạo giảm.

Giá gạo dự báo hạ nhiệt khiến khả năng chi trả phân bón của nông dân giảm. Theo dự báo của World Bank, giá gạo dự kiến sẽ giảm -11% YoY vào năm 2025 khi sản lượng toàn cầu đạt mức kỉ lục trong niên vụ 2024 - 2025 và Ấn Độ nới lỏng các hạn chế xuất khẩu do điều kiện thời tiết thuận lợi hơn giúp gia tăng diện tích gieo trồng và cải thiện năng suất.

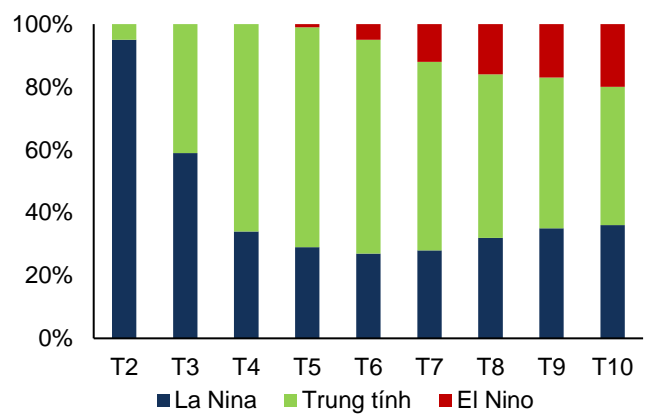
Điều kiện thời tiết dự báo thuận lợi cho sản xuất nông nghiệp. Theo Trung tâm Dự báo Thời tiết Mỹ (CPC), hiện tượng khí hậu ENSO hiện đang ở giai đoạn La Nina và dự kiến kéo dài đến hết tháng 3/2025, đây cũng là thời điểm diễn ra mùa khô trên cả nước, trạng thái La Nina xuất hiện sẽ mang đến lượng mưa nhiều hơn, giảm tác động của hạn hán và xâm nhập mặn tại khu vực ĐB SCL. Từ tháng 4/2025 hiện tượng ENSO được dự báo sẽ chuyển sang trạng thái trung tính và kéo dài đến hết tháng 10/2025. Trạng thái trung tính kì vọng sẽ mang đến thời tiết thuận lợi cho hoạt động sản xuất nông nghiệp trên cả nước.

BD12: Dự báo giá gạo tằm 5% của VN



Nguồn: WorldBank, FPTS tổng hợp

BD13: Xác suất xảy ra hiện tượng ENSO 2025



Nguồn: CPC, FPTS tổng hợp

► LNST cải thiện nhờ giá bán giảm nhẹ hơn giá phân đơn đầu vào và thuế VAT đầu vào được khấu trừ

Lợi nhuận sau thuế năm 2025 dự phóng đạt 174,6 tỷ đồng (+3,6% YoY) nhờ: (1) giá bán phân bón giảm nhẹ hơn so với giá phân đơn đầu vào giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện +1,4 đpt YoY và, (2) chi phí sản xuất ước tính giảm khoảng 23 tỷ đồng (tương đương 10,4% lợi nhuận trước thuế 2025 của LAS) khi thuế VAT đầu vào được khấu trừ từ tháng 7/2025.

Giá bán phân bón giảm nhẹ hơn so với giá phân đơn đầu vào. Chúng tôi dự phóng giá bán phân lân của LAS sẽ giảm -10,5% YoY dựa trên dự báo của Worldbank. Cụ thể Worldbank dự báo giá phân lân giàu sẽ đạt 425 USD/tấn trong năm 2025F, giảm -10,5% YoY, dự báo trên dựa trên các giả định: (1) nhu cầu phân bón ở mức thấp do giá ngũ cốc giảm khiến khả năng chi trả phân bón của nông dân giảm, (2) nguồn cung phân lân dự kiến cải thiện do Ma rốc và Ả Rập Xê Út gia tăng sản lượng xuất khẩu. Đối với NPK, chúng tôi dự phóng giá bán NPK của LAS

sẽ giảm -3,0% YoY trong năm 2025 do giá các loại phân đơn dự báo giảm. Về giá các loại phân đơn, chúng tôi dự báo giá bán ure giảm -5,0% YoY do nguồn cung cải thiện khi Trung Quốc dự kiến nới lỏng các hạn chế xuất khẩu trong năm 2025. Đối với phân lân và kali, Worldbank dự báo giá lân giảm -10,5% YoY, giá kali giảm nhẹ -2,0% YoY.

Với dự báo trên, giá bán phân NPK dự kiến sẽ giảm thấp hơn so với giá phân đơn đầu vào, nguyên nhân do chúng tôi cho rằng biến động giá phân NPK thường ổn định hơn so với giá phân đơn do NPK là loại phân có nhu cầu tiêu thụ cao hơn.

► **Chi phí sản xuất ước tính giảm ~23 tỷ đồng trong năm 2025 nhờ được khấu trừ thuế VAT đầu vào**

Tại kỳ họp lần thứ 8 quốc hội khóa XV diễn ra vào tháng 11/2024, Quốc hội đã chính thức thông qua luật thuế VAT sửa đổi, trong đó có chính sách thuế VAT 5% đối với mặt hàng phân bón thay vì không chịu thuế như trước đó. Luật thuế VAT sửa đổi sẽ có hiệu lực từ tháng 01/07/2025.

Việc sửa đổi luật thuế GTGT đối với mặt hàng phân bón có thể giúp LAS giảm giá vốn hàng bán, do được khấu trừ thuế GTGT đầu vào. Đối với mảng phân NPK, mức thuế đầu vào và đầu ra phải nộp là đều là 5% nên sẽ không được hưởng lợi đáng kể từ thuế. Đối với mảng phân lân, các chi phí đầu vào chịu thuế GTGT như apatit (thuế suất 5%), lưu huỳnh, than, dầu (thuế suất 10%) sẽ được khấu trừ vào giá vốn hàng bán.

Chúng tôi ước tính chi phí sản xuất phân bón của LAS sẽ giảm khoảng ~23 tỷ đồng trong năm 2025 (tương đương 10,4% lợi nhuận trước thuế 2025 của LAS) nhờ việc khấu trừ thuế VAT đầu vào.

IV. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ (quay lại)

Chúng tôi định giá cổ phiếu LAS bằng phương pháp so sánh P/E với P/E trung bình của nhóm doanh nghiệp được so sánh là 13,4x và EPS forward 2025 của LAS là 1.547 đồng/cp, chúng tôi xác định giá mục tiêu của LAS là 20.700 đồng/cp (cao hơn 6,7% so với giá đóng cửa ngày 13/03/2025) và đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu LAS ở thời điểm hiện tại. Nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu LAS tại mức giá 16.500 VNĐ/cp với mức sinh lời kỳ vọng đạt 25%.

Công ty	Vốn hóa (Tỷ VND)	Doanh thu thuần 2024 (Tỷ VND)	LNST 2024 (Tỷ VND)	ROE	D/E	P/E
BFC	2.315	9.358	426	25,5%	1,2	5,4
DDV	2.762	3.368	168	9,7%	0,3	16,4
SFG	513	1.600	24	3,70%	1,1	20,1
VAF	689	1.220	57	11,2%	1,1	11,6
Trung bình	1.570	4.775	169	12,5%	0,9	13,4
LAS	2.189	3.466	169	11,7%	0,8	13,2

V. PHỤ LỤC
Phụ lục 1: So sánh công nghệ sản xuất và chất lượng sản phẩm NPK [\(Quay lại\)](#)

Tiêu chí so sánh	Phối trộn	Urê hóa lỏng	Hóa học
Quy trình	Trộn cơ học các loại phân đơn (ure, DAP, kali...) mà không có phản ứng hóa học	Sử dụng ure hóa lỏng để tạo ra hạt phân NPK đồng nhất với tỷ lệ dinh dưỡng cao.	Các nguyên liệu như NH ₃ , H ₃ PO ₄ , H ₂ SO ₄ phản ứng hóa học để tạo hạt NPK đồng nhất.
Chất lượng hạt	Hạt không đồng đều, dễ tách rời, độ bền kém	Hạt phân đồng nhất, độ bền cao, kiểm soát thất thoát dinh dưỡng tốt hơn	Hạt phân đồng đều, kết cấu bền vững, hiệu suất sử dụng cao nhất
Hàm lượng dinh dưỡng	Thấp, khó đạt tỷ lệ dinh dưỡng cao	Hàm lượng dinh dưỡng cao	Hàm lượng dinh dưỡng cao, phân bố đồng đều, kiểm soát chính xác thành phần
Chi phí sản xuất	Thấp, thiết bị đơn giản	Trung bình, yêu cầu thiết bị phức tạp hơn	Cao, yêu cầu thiết bị hiện đại, vốn đầu tư lớn
Giá bán sản phẩm	Rẻ	Trung bình	Cao
Doanh nghiệp	LAS, SFG, VAF, NFC,...	BFC, DCM	DGC, DPM

Nguồn: FPT S tổng hợp

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu LAS, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi, Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tầng 3, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

100, Quang Trung, Phường Thạch Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888