

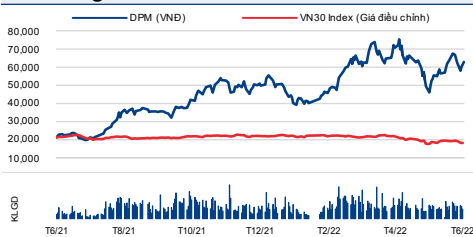
Mua vào

Giá mục tiêu: VND77,000
 Tiềm năng tăng/giảm: 22.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (16/6/2022)	62,900
Mã Bloomberg	DPM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	19,800-75,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	60,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	24,615
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,059
Slg CP lưu hành (tr.đ)	391
Slg CP NN được sở hữu (tr.đ)	200
Slg CP NN được mua (tr.đ)	135
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	16.5%
Tỷ lệ freefloat	33.6%
Cổ đông lớn	PVN (59.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-21A	12-22F	12-23F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	12,786	20,369	18,063
EBITDA đc (tỷ đồng)	4,233	7,360	3,418
LNTT (tỷ đồng)	3,799	6,979	3,022
LNT ĐC (tỷ đồng)	3,117	5,488	2,393
FCF (tỷ đồng)	2,294	4,118	2,426
EPS ĐC (đồng)	7,965	14,023	6,115
DPS (đồng)	3,500	5,000	5,000
BVPS (đồng)	27,376	36,399	37,333
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	223	73.9	(53.6)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	351	76.1	(56.4)
Tăng trưởng DPS (%)	150	42.9	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	33.1	36.1	18.9
Tỷ suất LNTT (%)	29.7	34.3	16.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	24.4	26.9	13.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	43.9	35.7	81.8
Nợ thuần/VCSH (%)	(14.0)	(0.17)	0.93
ROAE (%)	32.9	44.0	16.6
ROACE (%)	35.1	50.8	18.9
EV/doanh thu (lần)	1.54	0.87	0.95
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.66	2.40	5.04
P/E ĐC (lần)	7.90	4.49	10.3
P/B (lần)	2.30	1.73	1.68
Lợi suất cổ tức (%)	5.56	7.95	7.95

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Nhà sản xuất và phân phối phân bón hàng đầu Việt Nam, chiếm 40% thị phần thị trường urea.

Chuyên viên phân tích

Trương Hồng Kim
 Chuyên Viên Cao Cấp
 kim.thong@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4850

Trần Hương Mỹ
 Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
 my.th@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 362

Mục tiêu trở thành doanh nghiệp sản xuất hóa dầu hàng đầu của Việt Nam

- Tại hội nghị của HSC, DPM chia sẻ KQKD Q2/2022 có thể sẽ giảm so với mức đỉnh trong Q1/2022 do giá bán bình quân giảm và chi phí khí đốt tăng. Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận sẽ vẫn ở mức cao so với cùng kỳ.
- DPM đặt mục tiêu trở thành doanh nghiệp sản xuất hóa dầu hàng đầu tại Việt Nam trong dài hạn và muốn nâng tỷ trọng cả doanh thu thuần và lợi nhuận thuần của các sản phẩm hóa chất lên 50% từ mức dưới 20% hiện tại.
- HSC duy trì dự báo, khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 77.000đ..

Sự kiện: Những thông tin chính từ hội thảo Emerging Vietnam 2022

BLĐ của DPM đã tham dự hội thảo Emerging Vietnam 2022 của HSC tổ chức vào ngày 15/6/2022. Những thông tin chính như sau:

Đánh giá KQKD Q2/2022: Điều chỉnh so với đỉnh

Giá bán bình quân của DPM giảm 8% từ mức đỉnh là 17.500đ/kg (tăng 158% so với cùng kỳ) vào cuối Q1/2022 xuống mức 16.000đ/kg hiện nay (tăng 135% so với cùng kỳ), sau khi giá phân urea trên toàn cầu điều chỉnh 20% gần đây do nhu cầu thấp trong mùa thấp điểm.

BLĐ kỳ vọng giá urea sẽ giảm nhẹ từ mức hiện tại xuống 15.000đ/kg trong nửa cuối năm 2022 (giảm 10% so với nửa đầu năm 2022 nhưng vẫn tăng 10% so với mức nền cao trong nửa cuối năm 2021). Trong khi đó, chi phí khí đốt đạt 9,9 USD/mmBtu trong Q2/2022, tăng 13% so với quý trước và 46% so với cùng kỳ.

Do đó, lợi nhuận Q2/2022 nhiều khả năng sẽ thấp hơn so với Q1/2022 nhưng vẫn tăng mạnh so với cùng kỳ do giá bán bình quân trong Q2/2022 tăng mạnh hơn nhiều so với mức tăng của chi phí. Không đi sâu vào chi tiết, BLĐ chia sẻ lợi nhuận thuần Q2/2022 có thể sẽ dao động trong khoảng 1.300-1.600 tỷ đồng (tăng 90-135% so với cùng kỳ).

Kết quả này nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi. HSC hiện dự báo lợi nhuận thuần Q2/2022 đạt 1.406 tỷ đồng, tăng 105% so với cùng kỳ nhưng giảm 33,5% so với quý trước từ mức đỉnh trong Q1/2022.

Chiến lược dài hạn: Mở rộng mảng hóa chất

BLĐ của DPM cũng đưa ra chiến lược sơ bộ giai đoạn 2022-2035, trong đó:

DPM đặt mục tiêu trở thành doanh nghiệp sản xuất hóa chất dầu khí lớn nhất trong nước và khu vực. BLĐ kỳ vọng tỷ trọng cả doanh thu và lợi nhuận của các sản phẩm hóa dầu sẽ tăng từ mức dưới 20% hiện nay lên 50%. DPM đang thực hiện nghiên cứu khả thi về việc phát triển các sản phẩm hóa chất mới như H2O2, melamine, DEF và Soda Ash.

DPM cũng lên kế hoạch tăng gấp đôi công suất NPK hiện tại thông qua hoạt động M&A hoặc mở rộng công suất hiện tại. Mặc dù thị trường NPK có tính cạnh tranh cao với hàng trăm đối thủ cạnh tranh, nhưng thị trường này đang phát triển mạnh mẽ do người nông dân đang dần chuyển sang sử dụng phân hỗn hợp để cân bằng các chất dinh dưỡng và tiện lợi. Ngoài ra, phân bón hỗn hợp có tốc độ tăng giá chậm hơn so với phân bón đơn chất như urea trong 2 năm qua; do đó DPM có nhiều khả năng chiếm lĩnh thêm thị phần hơn so với các loại phân bón đơn chất như phân urea, phân kali và phân lân. Công suất NPK hiện tại của DPM là 300.000 tấn/năm.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/6.

(Xem tiếp trang 2)

DPM cũng lên kế hoạch phát triển các sản phẩm phân bón hữu cơ và phân bón vi sinh nhằm mang đến cho khách hàng nhiều sự lựa chọn và tận dụng hệ thống phân phối trên toàn quốc của Công ty.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo

HSC duy trì dự báo lợi nhuận thuần năm 2022 đạt 5,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 76%) và giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 77.000đ, tiềm năng tăng giá 22,4%).

Cổ phiếu đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 3,1 lần, sát với mức bình quân trong quá khứ. Tuy nhiên, theo chúng tôi, triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ được kỳ vọng sẽ thúc đẩy việc nâng định giá của cổ phiếu.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Doanh thu	7,762	12,786	20,369	18,063	16,212
Lợi nhuận gộp	1,730	4,786	8,554	4,525	3,581
Chi phí BH&QL	(1,064)	(1,243)	(1,738)	(1,648)	(1,496)
Thu nhập khác	94.5	153	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	761	3,696	6,816	2,877	2,085
Lãi vay thuần	84.8	101	161	142	128
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	2.44	2.50	2.69	2.82	2.96
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	848	3,799	6,979	3,022	2,216
Chi phí thuế TNDN	(146)	(628)	(1,396)	(615)	(366)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(10.3)	(54.4)	(95.7)	(14.0)	(46.2)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	691	3,117	5,488	2,393	1,803
Lợi nhuận thuần ĐC	691	3,117	5,488	2,393	1,803
EBITDA ĐC	1,310	4,233	7,360	3,418	2,657
EPS (đồng)	1,767	7,965	14,023	6,115	4,608
EPS ĐC (đồng)	1,767	7,965	14,023	6,115	4,608
DPS (đồng)	1,400	3,500	5,000	5,000	3,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	391	391	391	391	391
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	391	391	391	391	391
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	391	391	391	391	391

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Tiền & tương đương tiền	2,029	2,524	879	557	952
Đầu tư ngắn hạn	2,185	3,455	6,910	7,601	7,601
Phải thu khách hàng	341	489	1,118	989	850
Hàng tồn kho	1,468	2,776	4,099	4,248	4,242
Các tài sản ngắn hạn khác	291	276	523	567	501
Tổng tài sản ngắn hạn	6,314	9,520	13,529	13,962	14,146
TSCĐ hữu hình	3,592	3,058	2,613	2,375	2,118
TSCĐ vô hình	844	833	831	829	949
Bất động sản đầu tư	220	210	200	190	180
Đầu tư dài hạn	16.3	16.0	16.0	16.0	16.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	28.0	28.6	28.6	28.6	28.6
Tài sản dài hạn khác	285	253	625	524	429
Tổng tài sản dài hạn	4,986	4,398	4,314	3,962	3,721
Tổng cộng tài sản	11,300	13,918	17,843	17,925	17,867
Nợ ngắn hạn	191	200	90.6	190	290
Phả trả người bán	453	771	975	1,146	1,110
Nợ ngắn hạn khác	1,201	666	698	698	675
Tổng nợ ngắn hạn	2,026	2,152	2,800	2,558	2,503
Nợ dài hạn	859	700	459	259	58.4
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	133	133	133	133	133
Nợ dài hạn khác	34.9	54.6	208	366	160
Tổng nợ dài hạn	1,026	888	799	757	350
Tổng nợ phải trả	3,052	3,205	3,599	3,315	2,854
Vốn chủ sở hữu	8,247	10,713	14,244	14,610	15,013
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	8,247	10,713	14,244	14,610	15,013
Tổng nợ phải trả và VCSH	11,300	13,918	17,843	17,925	17,867
BVPS (đ)	21,075	27,376	36,399	37,333	38,364
Nợ thuần/(tiền mặt)	(979)	(1,624)	(330)	(108)	(603)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
EBIT	761	3,696	6,816	2,877	2,085
Khấu hao	(550)	(537)	(544)	(541)	(572)
Lãi vay thuần	84.8	101	161	142	128
Thuế TNDN đã nộp	(146)	(628)	(1,396)	(615)	(366)
Thay đổi vốn lưu động	(339)	(1,223)	(1,242)	(248)	(150)
Khác	(122)	32.6	(304)	(81.7)	(72.9)
LCT thuần từ HĐKD	787	2,516	4,578	2,616	2,195
Đầu tư TS dài hạn	(81.7)	(222)	(460)	(190)	(330)
Góp vốn & đầu tư	(2,940)	(5,640)	(3,455)	(691)	0
Thanh lý	0	0.30	0	0	0
Khác	1,956	4,543	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(1,066)	(1,319)	(3,915)	(881)	(330)
Cổ tức trả cho CSH	(479)	(558)	(1,957)	(1,957)	(1,370)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(190)	(145)	(351)	(100)	(100)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(669)	(702)	(2,308)	(2,057)	(1,470)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,977	2,029	2,524	879	557
LCT thuần trong kỳ	(948)	495	(1,645)	(322)	395
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.02)	0.20	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,029	2,524	879	557	952
Dòng tiền tự do	706	2,294	4,118	2,426	1,865

Các chỉ số tài chính	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	22.3	37.4	42.0	25.0	22.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.9	33.1	36.1	18.9	16.4
Tỷ suất LNT (%)	8.91	24.4	26.9	13.2	11.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.3	16.5	20.0	20.4	16.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	1.02	64.7	59.3	(11.3)	(10.2)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	31.7	223	73.9	(53.6)	(22.3)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	83.0	351	76.1	(56.4)	(24.6)
Tăng trưởng EPS (%)	83.0	351	76.1	(56.4)	(24.6)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	83.0	351	76.1	(56.4)	(24.6)
Tăng trưởng DPS (%)	16.7	150	42.9	0	(30.0)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	79.3	43.9	35.7	81.8	76.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	8.43	32.9	44.0	16.6	12.2
ROACE (%)	8.16	35.1	50.8	18.9	13.6
Vòng quay tài sản (lần)	0.68	1.01	1.28	1.01	0.91
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.03	0.68	0.67	0.91	1.05
Số ngày tồn kho	88.9	127	127	115	123
Số ngày phải thu	20.6	22.3	34.5	26.7	24.6
Số ngày phải trả	27.4	35.2	30.1	30.9	32.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(10.4)	(14.0)	(0.17)	0.93	(2.64)
Nợ/tài sản (%)	10.4	7.36	4.79	3.87	3.11
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.90	0.24	0.12	0.20	0.21
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.12	4.42	4.83	5.46	5.65
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.78	1.54	0.87	0.95	1.03
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.5	4.66	2.40	5.04	6.31
P/E (lần)	35.6	7.90	4.49	10.3	13.7
P/E ĐC (lần)	35.6	7.90	4.49	10.3	13.7
P/B (lần)	2.98	2.30	1.73	1.68	1.64
Lợi suất cổ tức (%)	2.23	5.56	7.95	7.95	5.56

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn