

TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ (MÃ: DPM)

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH CÒN NHIỀU

TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG SAU ĐẠI DỊCH.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	9,269	7,831	8,488	8,506	8,595
Giá vốn bán hàng	-7,397	-6,281	-6,229	-6,389	-6,467
Lợi nhuận gộp	1,872	1,550	2,259	2,117	2,128
Chi phí quản lý DN	-485	-415	-433	-414	-399
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	854	466	1,274	1,170	1,210
Lợi nhuận trước thuế	870	467	1,275	1,171	1,211
Lợi nhuận sau thuế	712	388	1,020	937	969
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	699	377	989	909	940

(Nguồn: DPM, CTS tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- Mạng phân bón được hưởng lợi từ chi phí đầu vào thấp và việc đưa vào danh sách mặt hàng chịu thuế của Chính phủ
- Hiệp định EVFTA có tác động gián tiếp đến nhu cầu sản xuất phân bón tại các nhà máy, góp phần đẩy mạnh đóng góp của mảng hóa chất đến cơ cấu doanh thu của DPM.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Vùng giá mua kỳ vọng: 17,750 – 17,950 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 20,650 – 20,850 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: <12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 16.34%.

Research Department

Email: research@cts.vn



NGÀNH CẤP 4: PHÂN BÓN

Thông tin cổ phiếu (09/11/2020)

Số lượng CP niêm yết	391,400,000
Số lượng CP lưu hành	391,334,260
Vốn hóa (tỷ VND)	6,711.38
Biến động giá 52 tuần	30.99%
KLGDTB 10 phiên	2,138,728
% sở hữu nước ngoài	6.13%
Room nước ngoài còn lại	36.8%

Cổ đông lớn

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	59.59%
Edgbaston Asian Equity Trust	5.03%
Tổng Cty VTNN Nghệ An	3.93%
The Edgbaston Asian Equity Trust	1.34%

Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

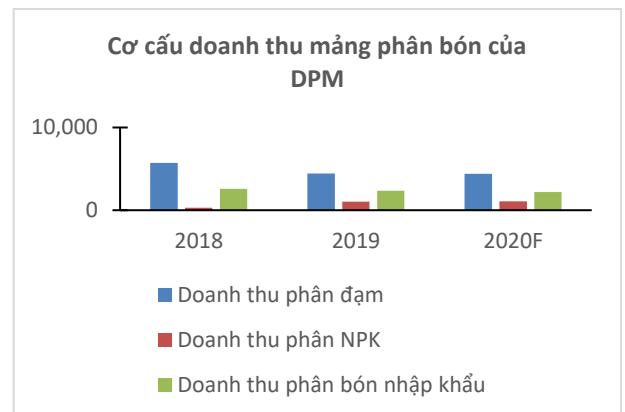
Mảng phân bón được hưởng lợi từ chi phí đầu vào thấp và việc Chính phủ đưa phân bón vào danh sách những mặt hàng chịu thuế

- Việc quyết toán giá khí sử dụng trong mảng phân bón của DPM phụ thuộc vào diễn biến giá dầu F0 trên thị trường Singapore. Theo thống kê, khi giá dầu thế giới giảm mạnh trong giai đoạn 2018-2019, biên lợi nhuận gộp mảng phân bón của DPM tăng mạnh từ 18.86% lên 20.02%.
- Trong năm 2020, dịch Covid-19 từng khiến giá dầu thế giới rơi về mức -37 USD/thùng vào tháng 3, giúp DPM giảm đáng kể chi phí đầu vào, ghi nhận lợi nhuận kỷ lục 302 tỷ đồng trong quý II/2020.
- Theo Hiệp hội Năng lượng thế giới (IEA), giá dầu thế giới tiếp tục duy trì ở mức 30 – 45 USD/thùng trong giai đoạn 2020 -2022 do nhu cầu tiêu thụ năng lượng tiếp tục bị ảnh hưởng từ đại dịch trước khi phục hồi từ năm 2023.
- Tháng 10 vừa qua, Chính phủ vừa đưa ra nghị quyết về việc đưa phân bón vào nhóm các mặt hàng chịu thuế VAT. Nghị quyết này tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp trong ngành giảm giá bán, nâng cao năng lực cạnh tranh với các công ty nước ngoài. Với DPM, giá bán các sản phẩm phân đạm và NPK giảm lần lượt 5.5% và 4.5% trong năm 2020. Bù lại, sản lượng sản phẩm tiêu thụ dự kiến tăng 4.5% và 6.5% trong năm 2020.

Chỉ tiêu	2018	2019
Giá dầu thế giới (USD/thùng)	50-60	20-45
Biên lợi nhuận gộp mảng phân bón	0.1886	0.2002

Mối liên hệ giữa giá dầu và biên lợi nhuận gộp mảng phân bón của DPM

(Nguồn: CTS tổng hợp)



(Nguồn: BCTC DPM, CTS tổng hợp, dự báo)

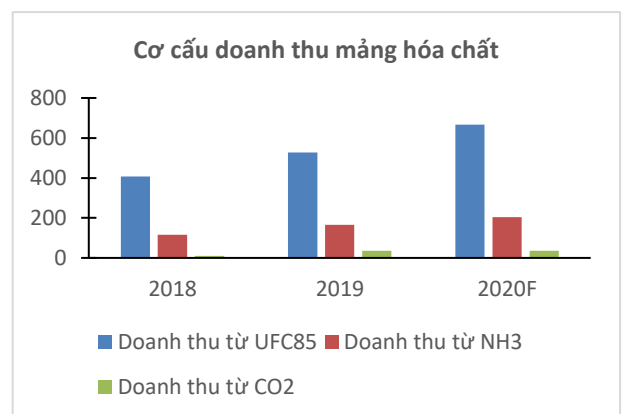
Hiệp định EVFTA tạo tác động gián tiếp đến sự phát triển của mảng hóa chất

- Dù chỉ chiếm tỷ trọng thứ hai trong cơ cấu doanh thu, mảng hóa chất của DPM vẫn được đánh giá cao nhờ chi phí đầu vào ổn định hơn so với mảng phân bón, cùng với sự tăng trưởng ổn định cả về doanh thu và lợi nhuận từ năm 2018.
- Hiệp định EVFTA khiến nhu cầu xuất khẩu gạo và các mặt hàng nông sản tăng lên, kéo theo sự gia tăng nhu cầu sản xuất phân bón tại các nhà máy. Theo đó, sản lượng UFC85 và NH3 kinh doanh dự kiến tăng lần lượt 15% và 11% trong năm 2020 trong khi giá bán tiếp tục duy trì ở mức cao do đây là những phụ gia thiết yếu trong quá trình sản xuất phân bón.
- DPM hiện sở hữu nhà máy sản xuất khí NH3 với công suất 540,000 tấn/năm đặt tại Bà Rịa, Vũng Tàu. Trong dài hạn, mảng hóa chất được kỳ vọng tiếp tục đẩy mạnh đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của công ty, tiến dần tới mục tiêu chiếm 28% doanh thu và 45% lợi nhuận vào năm 2026.

Mảng	Cơ cấu doanh thu 2018	Cơ cấu lợi nhuận 2018
Phân bón	92.80%	87%
Hóa chất	5.80%	9%
Khác	1.40%	4%

Mảng	Cơ cấu doanh thu 2019	Cơ cấu lợi nhuận 2019
Phân bón	90%	76%
Hóa chất	9.30%	15%
Khác	0.70%	9%

(Nguồn: BCTC DPM, CTS tổng hợp)



(Nguồn: BCTC DPM, CTS tổng hợp)

RỦI RO

- Covid-19 diễn biến phức tạp cả trong nước và thế giới gây nên những hậu quả rất khó lường, ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của công ty. Cụ thể, đại dịch ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu tiêu thụ năng lượng trên toàn cầu, từ đó ảnh hưởng trực tiếp tới chi phí đầu vào mảng phân bón – mảng kinh doanh cốt lõi của DPM.
- Tỷ giá VND/USD tiếp tục diễn biến khó lường, ảnh hưởng trực tiếp đến KQKD của công ty.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 09/11/2020, cổ phiếu DPM đang được giao dịch với chỉ số P/E 2020 là 8.15 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so hiệu quả kinh doanh được cải thiện của DPM.
- Chúng tôi sử dụng thêm mô hình định giá là RI để lượng hóa tiềm năng của các mảng kinh doanh của DPM mang lại cho cổ đông trong tương lai. **Bình quân 2 phương pháp: giá DPM định giá: 20,653 đồng/cổ phiếu –** tương đương mức tăng +16.34% so với mức giá đóng cửa ngày 09/11/2020.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	50%	21,290
RI	50%	20,017
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		20,653

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.