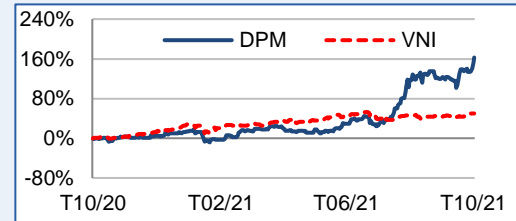


Ngành	Hóa nông		2020	9M-21	2021F
Ngày báo cáo	21/10/2021	Tăng trưởng DT	1,0%	32,0%	19,2%
Giá hiện tại	47.000VND	Tăng trưởng EPS (1)	63,6%	113,5%	68,0%
Giá mục tiêu (3)	33.900VND	Tăng trưởng EPS (2)	84,4%	149,8%	82,6%
TL tăng	-27,9%	LNST (tỷ đồng)	693	1.473	1.266
Lợi suất cổ tức	3,2%	EV/EBITDA	12,6x	N/A	7,5x
Tổng mức sinh lời	-24,7%	Giá CP/DTHĐ	24,4x	N/A	11,3x
KN gần nhất (3)	PHTT	P/E	32,0x	N/A	17,5x



			DPM	VNI
GT vốn hóa	790,0tr USD	P/E (trượt)	14,1x	16,7x
Room KN	676,7tr USD	P/B (hiện tại)	2,1x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	11,7tr USD	Nợ ròng/CSH	-49,1%	N/A
Cổ phần Nhà nước	59,6%	ROE	17,7%	16,3%
SL cổ phiếu lưu hành	391,4 tr	ROA	12,9%	2,6%
Pha loãng	391,4 tr			

(1) cốt lõi; (2) báo cáo

(3) cập nhật ngày 16/08/2021

Tổng quan công ty

DPM là nhà sản xuất u-rê hàng đầu Việt Nam với thị phần khoảng 35%, đồng thời kinh doanh các mặt hàng phân bón khác (NPK, SA, DAP). Công ty sở hữu nhà máy u-rê Phú Mỹ (công suất 800.000 tấn/năm), nhà máy NPK-NH3 (công suất 250.000 tấn/năm) và mạng lưới phân phối gồm 3.000 điểm bán lẻ.

Ngô Thùy Trâm
Trưởng phòng

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng Cao cấp

Giá bán tăng mạnh hỗ trợ KQKD quý 3/2021

- Tổng CT phân bón và hóa chất dầu khí (DPM) đã công bố KQKD 9 tháng đầu năm 2021 tích cực với doanh thu tăng 32% YoY đạt 7,7 nghìn tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi tăng 113,5% YoY đạt 1,3 nghìn tỷ đồng. KQKD 9 tháng đầu năm 2021 vượt kỳ vọng của chúng tôi với LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi cao hơn 21,8% dự báo cả năm của chúng tôi.
- LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi 9 tháng đầu năm 2021 tăng trưởng mạnh nhờ 1) lợi nhuận từ mảng urê cao khi giá urê trung bình tăng 35-40% YoY và bù đắp cho mức tăng khoảng 40% YoY của chi phí đầu vào và mức giảm khoảng 5%-10% YoY của sản lượng bán (theo ước tính của chúng tôi) và 2) lợi nhuận từ mảng amoniac (NH3) tăng mạnh.
- Trong quý 3/2021, LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi tăng 3,4 lần so với cùng kỳ năm trước và 31,5% so với quý trước (QoQ), chúng tôi cho rằng nhờ giá urê và NH3 tăng mạnh theo giá thế giới. Đáng chú ý, giá urê/NH3 trung bình quý 3/2021 tăng 84,4%/205% YoY và 25,3%/24,3% QoQ (theo dữ liệu của Bloomberg).
- Như đã nêu trong [báo cáo cập nhật DCM](#) ngày 30/09/2021 của chúng tôi, giá urê/NH3 tăng mạnh trong quý 3/2021 do tình trạng khan hiếm khí tại Châu Âu, nguồn cung từ Trung Quốc giảm và chi phí vận chuyển tăng cao do sự gián đoạn vận chuyển liên quan đến dịch COVID-19. Theo quan điểm của chúng tôi, những yếu tố này có thể giữ giá urê ở mức cao trong 6 tháng đầu năm 2022.
- Do KQKD cốt lõi 9 tháng đầu năm 2021 vượt kỳ vọng của chúng tôi và giá urê/NH3 toàn cầu hiện đang tăng mạnh hơn dự kiến, chúng tôi dự báo khả năng điều chỉnh tăng dự báo hiện tại của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Hình 1: KQKD quý 3/2021 của DPM

Tỷ đồng	Q3 2021	Tăng trưởng YoY %	9T 2021	Tăng trưởng YoY %	% dự báo 2021 của VCSC
Giá dầu nhiên liệu (USD/tấn)	414	64,0%	382	61,7%	
Tổng chi phí khí đầu vào (USD/triệu BTU)	7,3	38,0%	6,8	38,9%	
Giá urê của DPM (VND/kg)*	9.000-10.000	45%-60%	8.200-8.500	35%-40%	
Giá urê của DPM (USD/tấn)*	380-420	45%-60%	340-360	35%-40%	
Doanh thu	2.824	44,5%	7.700	32,0%	83,2%
Lợi nhuận gộp	1.041	140,3%	2.414	79,8%	95,2%
Chi phí bán hàng & marketing	-206	41,4%	-518	23,4%	73,8%
Chi phí hành chính	-104	16,5%	-259	-0,7%	56,7%
LN từ HĐKD	731	269,1%	1.637	147,2%	118,8%
Thu nhập tài chính	47	3,9%	104	-12,1%	82,0%
Chi phí tài chính	-18	-23,1%	-56	-24,5%	68,3%
Trong đó, chi phí lãi vay	-18	-16,5%	-53	-24,3%	65,1%
LN/lỗ được chia từ CTLK	0	N.M.	1	47,7%	57,4%
Lãi/lỗ ròng khác	3	-45,2%	103	931,2%	77,2%
LNTT	762	239,8%	1.790	149,4%	114,8%
Chi phí thuế TNDN	-132	216,0%	-287	138,0%	108,2%
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	618	239,4%	1.473	149,8%	116,4%
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi	618	239,4%	1.259	113,5%	121,8%
EBITDA	869	159,7%	2.041	90,2%	105,8%

Nguồn: DPM, VCSC (*VCSC ước tính)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thùy Trâm, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.