

Báo cáo ngắn

Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM)

Khuyến nghị

Mua



Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

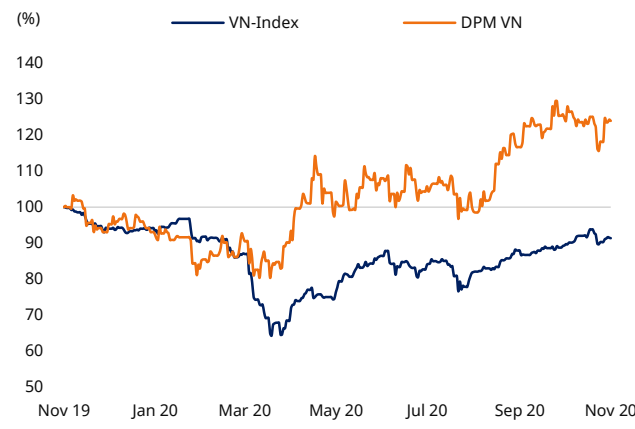
Email: hung.tht@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222 -Ext: 166

Giá đóng cửa (05/11/2020)	17,100
Giá mục tiêu (12T)	22,500
Lãi ròng (20F, tỷ đồng)	870
P/B	0.82
Tăng trưởng EPS (20F, %)	130
P/E (20F, x)	7.7

Vốn hoá (tỷ đồng)	6,672		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	391		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.1		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	12.0		
Beta (12M)	0.6		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	10,400		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	18,100		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	-0.3	23.9	24.4
Tương đối	-2.7	8.7	32.9

Kỳ vọng vào chính sách mới.

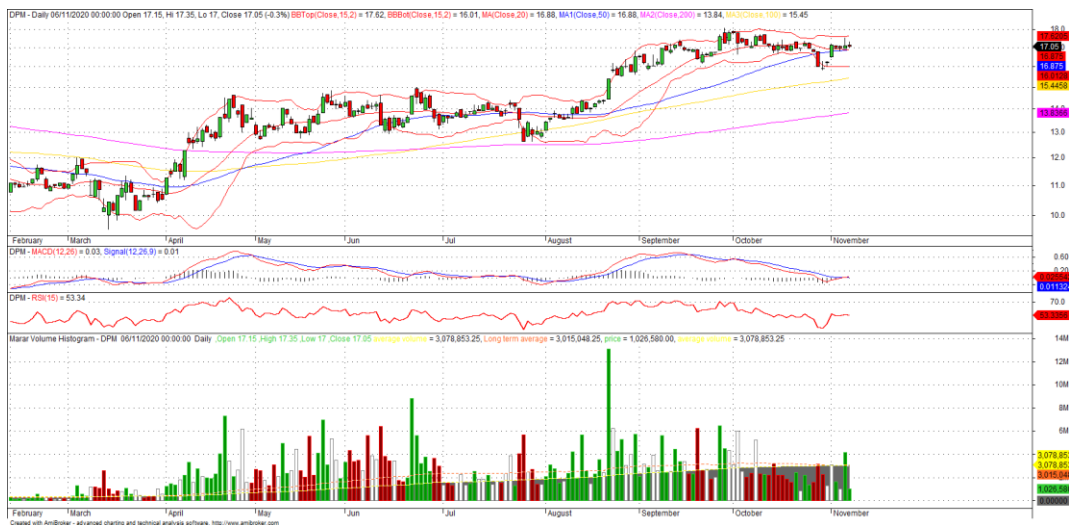
- ❑ Năm 2019, doanh thu thuần và lãi ròng đạt 6.833 tỷ và 370 tỷ đồng, giảm lần lượt 26,1% và 47,1% so với cùng kỳ: 1) sản lượng Ure tiêu thụ chỉ đạt 691.000 tấn, giảm 14% cùng kỳ do việc bảo trì nhà máy mất hơn 2 tháng; 2) biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 20,4% xuống 16,9% do chi phí giá vốn cao, thị trường có phần không thuận lợi.
- ❑ 9 tháng đầu năm 2020 doanh thu của DPM đạt 5,832 tỷ (8% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 597 tỷ tăng 301% cùng kỳ: 1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể khi tăng từ 15,7 % lên mức 23,0% nguyên nhân đến từ giá khí nguyên liệu đầu vào giảm; 2) Chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức 256 tỷ đồng, giảm 20%YoY.
- ❑ DPM đang sở hữu công suất thiết kế 540.000 tấn NH3/năm; 800.000 tấn phân đạm/năm, và 250.000 tấn phân NPK/năm. Thị phần DPM đang chiếm khoảng 40% nhu cầu phân đạm trên toàn quốc năm 2019.
- ❑ Theo Dự thảo Nghị quyết đưa vào chương trình xây dựng luật, pháp lệnh năm 2020 để trình Quốc hội cho ý kiến và thông qua tại kỳ họp thứ 10, Quốc hội khóa XIV thì kỳ vọng phân bón sẽ được chuyển sang mặt hàng thuế giá trị gia tăng (GTGT) ở mức 5% nếu chính sách được thông qua trong năm 2021.
- ❑ Theo Luật thuế số 71/2014/QH13, mặt hàng phân bón không được xếp trong nhóm chịu thuế GTGT. Tương ứng, thuế GTGT đầu vào như máy móc, nguyên vật liệu, dịch vụ đầu vào sẽ được khấu trừ và hoàn thuế giúp giảm chi phí đầu vào.
- ❑ Dự báo doanh thu và lãi ròng năm 2020 đạt 8,050 tỷ đồng (+4,8% YoY) và 870 tỷ đồng (+123,7% YoY), lần lượt tăng 33,5% và 78,1% so với cùng kỳ: 1) sản lượng phân ure tiêu thụ ước đạt 800 ngàn tấn, tăng 13,1% cùng kỳ; 2) biên lợi nhuận cải thiện từ 18.2% lên 23.4% nhờ chi phí giá khí đầu vào giảm; 3) chi phí bán hàng dự kiến tăng 10.3 %YoY.
- ❑ Với việc kỳ vọng phân bón chuyển sang mặt hàng thuế giá trị gia tăng 5% trong năm 2021 sẽ giúp cho dự phóng doanh thu đạt 9,178 tỷ (+14% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,256 tỷ (+44,4% YoY): 1) Biên lợi nhuận cải thiện tích cực khi giá vốn hàng bán URE được khấu trừ thuế, giúp cho biên lợi nhuận tăng từ mức 23,4% năm 2020 lên 28% năm 2021; 2) Chi phí bán hàng tiếp tục ghi nhận tăng 9% YoY đạt mức 667 tỷ.
- ❑ EPS dự phóng năm 2021 đạt mức 3,208 đồng/ cổ phiếu, P/E dự phóng ở mức 5,33 đây là mức PE thấp nhất trung bình 5 năm của cổ phiếu. Với kỳ vọng về thuế giá trị gia tăng được áp dụng vào năm 2021 là đánh giá TÍCH CỰC cho DPM trong dài hạn.



(Tỷ đồng)	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020(F)	FY 2021(F)
Doanh thu	7,925	7,996	9,297	7,684	8,050	9,178
LNHĐKD	2,396	2,111	1,899	1,402	1,906	2,570
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	29.9	26.1	20.4	18.2	23.4	28.0
Lãi ròng	1,165	708	712	389	870	1,256
EPS (VND)	2,915	1,774	1,787	965	2,222	3,208
ROE (%)	53.6	56.2	40.8	42	10.7	15.4
P/E (x)	11.8	17.2	10.3	8.6	7.7	5.3
P/B (x)	5.4	7.7	3.9	3.3	0.82	0.8
Cổ tức/thị giá (%)	2.8	1.3	1.5	5.7	5.3	n/a

Nguồn: Bloomberg

Mirae Asset Vietnam Research



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)		+4 điểm (KHẢ QUAN)
Đóng cửa (05/11/2020)	17,100	Xu hướng ngắn hạn	Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	17,600	Xu hướng trung hạn	Tăng
Hỗ trợ (ngắn hạn)	16,100	Xu hướng dài hạn	Đi ngang

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- DPM hiện tại đang tích lũy quanh đường MA20 ngày đây là vùng hỗ trợ ngắn hạn tích cực đối với DPM.
- Việc tích lũy quanh vùng hỗ trợ 16,900-17,100 là điểm thích hợp để gia tăng tỷ trọng. Bên cạnh đó điểm số đánh giá kỹ thuật đang duy trì ở mức KHẢ QUAN.

Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

• Email: hung.tht@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222 -Ext: 166

Disclaimer

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.