

Việt Nam

TRUNG LẬP (không thay đổi)

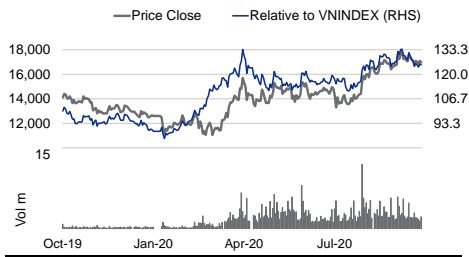
Consensus ratings*: KQ 3 TL 3 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND16.950
Giá mục tiêu:	VND17.100
Giá mục tiêu gần nhất:	VND17.100
Tỷ lệ tăng/giảm:	0,9%
CGS-CIMB / Consensus:	2,8%
Reuters:	DPM.HM
Bloomberg:	DPM VN
Vốn hóa:	US\$286,1tr
	VND6.633.116tr
GTGD bình quân:	US\$2,23tr
	VND51.410tr
SLCP đang lưu hành	391,4tr
Free float:	28,5%

*Nguồn: Bloomberg

Tóm tắt các chỉ tiêu chính

	12/20F	12/21F	12/22F
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	768,3	675,4	536,8
EPS cốt lõi (VND)	1.963	1.726	1.371
Tăng trưởng EPS cốt lõi	103%	-12%	-21%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	8,63	9,82	12,36
ROE	9,39%	7,93%	6,15%
P/B (lần)	0,79	0,77	0,75
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.000	1.000	1.000
Tỷ suất cổ tức	5,90%	5,90%	5,90%



Source: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	3,4	15,7	15,7
Tương đối (%)	0	6,7	20,2

Cổ đông chính	% nắm giữ
PVN	59,6
Edgbaston	4,9
CTCP Vật tư Nông nghiệp Nghệ An	3,9

Chuyên viên phân tích

Phạm Lê Mai

T (84) 94 328 0850

E mai.phamle@vndirect.com.vn

CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí

KQKD Q3 tích cực như kỳ vọng

- DPM công bố KQKD Q3 ấn tượng với LN ròng tăng 201% svck nhờ sản lượng bán hàng tốt, giá khí thấp và các biện pháp cắt giảm chi phí hiệu quả.
- LN ròng 9T20 gấp 4 lần so với cùng kỳ, đạt 590 tỷ đồng, tương đương 76,8% dự báo của chúng tôi.
- Duy trì đánh giá Trung lập và giá mục tiêu 17.100 đồng/cp.

KQKD Quý 3 không bất ngờ

- DPM công bố KQKD Quý 3 với doanh thu thuần tăng 3,3% sv cùng kỳ lên 1.955 tỷ đồng; tuy vậy LN ròng quý tăng mạnh 200,5% sv cùng kỳ lên 182 tỷ đồng.
- Doanh thu vẫn ghi nhận tăng trưởng nhờ vào sản lượng tiêu thụ urê tăng 16% sv cùng kỳ bù đắp cho giá bán giảm khoảng 12% sv cùng kỳ. Đặc biệt trong Quý 3 nhu cầu urê ở một số thị trường như Ấn Độ, Brazil tăng cao giúp DPM mở rộng đối tượng khách hàng sang mảng xuất khẩu. Trong tháng 9 DPM đã thực hiện đơn hàng 60 nghìn tấn urê với giá xuất khẩu cao hơn giá bán trong nước, giúp đóng góp vào tăng trưởng doanh thu.
- LN ròng Quý 3 tăng 200,5% sv cùng kỳ trên cơ sở: (1) giá khí đầu vào giảm khoảng 21,3% sv cùng kỳ nhờ giá dầu nhiên liệu cơ sở giảm 34,3% sv cùng kỳ, (2) chi phí QLDN giảm 21,8% sv cùng kỳ nhờ tiếp tục triển khai các biện pháp cắt giảm chi phí hiệu quả, (3) doanh thu tài chính tăng 33,5% sv cùng kỳ.

KQKD 9T20 theo sát kỳ vọng

- Doanh thu 9T20 tăng 8,0% sv cùng kỳ do nhà máy đã hoạt động bình thường trở lại trong khi nửa đầu năm 2019 có một đợt dừng máy bảo dưỡng 72 ngày. Sản lượng tiêu thụ urê tăng 41,5% sv cùng kỳ trong khi giá bán giảm 16% sv cùng kỳ.
- LN ròng 9 tháng gấp 4 lần sv cùng kỳ nhờ sản lượng bán hàng tích cực, giá dầu trung bình 9 tháng giảm 39,7% sv cùng kỳ và chi phí hoạt động được tiết giảm mạnh.
- LN ròng 9 tháng theo sát, đạt 76,8% dự phóng cả năm của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Quý 4 tương đương với Quý 3 ở mức 42-43 USD/thùng (giá dầu Brent), hỗ trợ cho KQ Quý 4 và giúp LN 2020 đạt được dự báo của chúng tôi là 768 tỷ đồng.

Rủi ro

- Rủi ro tăng giá: (1) Thay đổi chính sách thuế GTGT cho mặt hàng phân bón có thể giúp DPM hoàn nhập thuế 300-350 tỷ đồng và nâng định giá của chúng tôi thêm 15-17%. Hiện tại dự thảo Nghị quyết này đang trong quá trình hoàn thiện để trình Quốc hội vào kỳ họp thứ 10 đang diễn ra từ ngày 20/10 đến 17/11. Nếu được chấp thuận, chính sách mới sẽ áp dụng từ đầu năm 2021. (2) DPM có thể ghi nhận một khoản bồi thường bảo hiểm thiệt hại kinh doanh cho giai đoạn dừng máy năm 2019.
- Rủi ro giảm giá là giá bán phân bón thấp hơn kỳ vọng.

Hình 1: Tổng quan KQKD Q3 và 9T20

Đvt: tỷ đồng	Q3/20	Q3/19	% svck	9T20	9T19	% svck	% dự báo 2020
Giá dầu thô Brent (USD/thùng)	43,3	62,0	-30,1%	42,5	64,8	-34,3%	
Giá khí đầu vào (USD/mmbtu)	4,6	5,8	-21,3%	4,4	6,0	-25,7%	
Sản lượng urê (nghìn tấn)	224	193	16,3%	642	454	41,5%	
Doanh thu thuần	1.954,9	1.893,3	3,3%	5.831,8	5.398,5	8,0%	73,0%
Lợi nhuận gộp	433,2	314,1	37,9%	1.342,5	845,1	58,9%	71,1%
Biên LN gộp	22,2%	16,6%	+5,6 điểm%	23,0%	15,7%	+7,4 điểm%	
Chi phí bán hàng và QLDN	235,2	247,7	-5,1%	680,0	672,4	1,1%	69,7%
EBIT	198,0	66,4	198,3%	662,5	172,7	283,6%	72,7%
Lợi nhuận tài chính	21,2	7,7	174,8%	44,3	(0,7)	NA	55,7%
LN trước thuế	224,2	61,9	262,4%	717,6	177,1	305,3%	71,7%
LN ròng	182,1	60,6	200,5%	589,7	143,7	310,3%	76,8%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: So sánh với các công ty cùng ngành

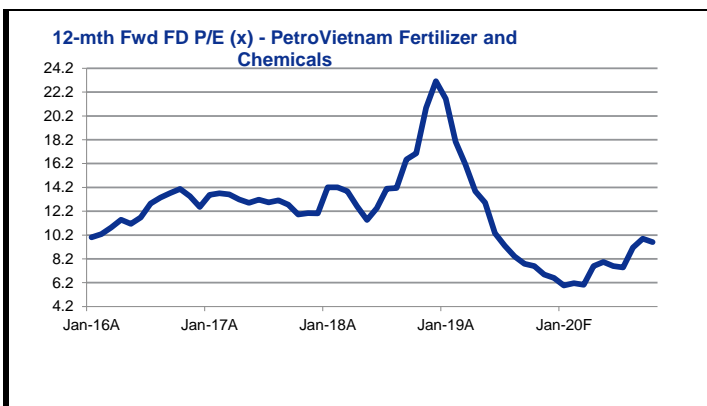
Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu (nội tệ)	Giá mục tiêu (nội tệ)	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)		Tỷ suất cổ tức (%)	
						2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Fatima Fertilizer Co Ltd	FATIMA PA	KKN	31	NA	395,6	4,8	5,8	0,7	0,7	17,1	12,8	NA	NA	6,5	6,5
Engro Fertilizers Ltd	EFERT PA	KKN	67	NA	549,8	8,0	8,0	2,0	2,0	24,8	23,7	4,7	5,3	11,2	9,6
Chambal Fertilizers and Chemicals Ltd	CHMB IN	KKN	166	NA	937,3	5,9	5,6	1,5	1,2	26,3	22,8	NA	NA	3,0	3,9
Fauji Fertilizer Co Ltd	FFC PA	KKN	108	NA	846,7	7,9	7,5	NA	NA	47,7	47,9	NA	NA	11,1	12,0
Engro Corp Ltd	ENGRO PA	KKN	312	NA	1.108,4	8,5	7,5	1,2	1,1	12,6	13,4	4,4	3,2	7,4	8,4
Hubei Xinyangfeng Fertilizer Co Ltd	000902 CH	KKN	12	NA	2.447,8	19,8	15,7	2,3	2,1	11,8	13,5	11,9	9,4	1,9	2,5
Trung bình					1.047,6	9,1	8,3	1,5	1,4	23,4	22,4	7,0	6,0	6,9	7,2
Trung vị					892,0	7,9	7,5	1,5	1,2	20,9	18,2	4,7	5,3	7,0	7,5
Đạm Phú Mỹ	DPM VN	TRUNG LẬP	16.950	17.100	286,1	8,6	9,8	0,8	0,8	9,4	7,9	2,3	2,0	5,9	5,9

NGUỒN: VND RESEARCH, CGS-CIMB RESEARCH, BLOOMBERG (DỮ LIỆU NGÀY 21/10)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Báo cáo KQ HDKD (tỷ đồng)	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	9.297	7.684	7.990	8.730	9.140
Lợi nhuận gộp	1.899	1.402	1.888	1.806	1.621
LN hoạt động thuần	1.321	994	1.474	1.306	1.083
Chi phí khấu hao	(519)	(562)	(562)	(562)	(562)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	801	432	912	744	521
TN từ hoạt động tài chính	50	32	79	116	149
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	-
Chi phí/lãi ngoài HDKD	19	3	9	12	13
Lợi nhuận trước thuế	871	467	1.000	872	683
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	871	467	1.000	872	683
Thuế	(158)	(78)	(214)	(179)	(133)
Lợi nhuận sau thuế	712	389	787	693	550
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(13)	(11)	(18)	(18)	(14)
Cổ tức					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	700	378	768	675	537
Lợi nhuận thường xuyên	700	378	768	675	537

Dòng tiền (tỷ đồng)	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	1.321	994	1.474	1.306	1.083
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết					
Tặng/(Giảm) vốn lưu động	(754)	782	(186)	104	(108)
(Tặng)/Giảm các khoản dự phòng					
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(84)	29	(1)	(1)	(1)
Dòng tiền hoạt động khác	(18)	(28)	4	6	7
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	60	29	85	122	155
Thuế đã trả	(144)	(46)	(214)	(179)	(133)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	381	1.759	1.162	1.358	1.003
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(891)	(118)	(116)	(117)	(118)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các k	5	3	0	0	0
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	64	61	(11)	(26)	(15)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(822)	(54)	(127)	(144)	(133)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	578	(43)	(196)	(196)	(196)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	0	0	0	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(783)	(402)	(391)	(391)	(391)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	-	-	(9)	(2)	(9)
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(204)	(445)	(597)	(590)	(597)
Tổng tiền trong năm	(645)	1.260	438	625	273
Dòng tiền tự do cho cổ đông	138	1.662	839	1.018	674
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	(378)	1.812	1.123	1.287	928



Bảng cân đối Kế toán (tỷ đồng)	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	2.672	4.012	4.450	5.075	5.348
Các khoản phải thu ngắn hạn	521	289	358	360	393
Hàng tồn kho	1.663	1.351	1.372	1.510	1.640
Tài sản ngắn hạn khác	317	292	304	332	347
Tổng tài sản ngắn hạn	5.172	5.944	6.483	7.277	7.728
Tài sản cố định	4.453	3.932	3.497	3.063	2.631
Tổng đầu tư	47	45	45	45	45
Tài sản vô hình	860	858	855	852	848
Tài sản dài hạn khác	602	660	664	683	690
Tổng tài sản dài hạn	5.962	5.496	5.061	4.643	4.214
Vay & nợ ngắn hạn	202	177	133	89	44
Phải trả người bán	1.178	1.375	1.269	1.492	1.534
Nợ ngắn hạn khác	133	509	529	578	605
Tổng nợ ngắn hạn	1.514	2.061	1.931	2.158	2.184
Vay & nợ dài hạn	1.032	1.064	912	760	608
Nợ dài hạn khác	334	155	145	143	134
Tổng nợ dài hạn	1.365	1.218	1.057	903	741
Dự phòng	-	-	-	-	-
Tổng nợ	2.879	3.279	2.988	3.061	2.925
Vốn chủ sở hữu	8.087	7.996	8.373	8.657	8.802
Lợi ích cổ đông thiểu số	168	165	184	202	215
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	8.255	8.161	8.557	8.859	9.018

Các chỉ tiêu chính	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	16,3%	-17,4%	4,0%	9,3%	4,7%
Tăng trưởng LNHDKD	53,3%	-24,7%	48,3%	-11,4%	-17,1%
Biến LNHDKD	14,2%	12,9%	18,4%	15,0%	11,8%
LN trên cổ phiếu	3.674	7.080	8.701	10.798	11.998
Giá trị sổ sách/cp	20.662	20.429	21.392	22.118	22.489
Khả năng thanh toán lãi vay	12,81	4,04	10,42	10,27	9,07
Thuế suất hiệu dụng	18,2%	16,7%	21,4%	20,5%	19,4%
Tỷ lệ chia cổ tức	112,0%	106,0%	51,0%	58,0%	73,0%
Số ngày phải thu	11,11	15,72	12,48	12,73	12,71
Số ngày tồn kho	71,2	87,6	81,6	76,0	76,5
Số ngày phải trả	17,60	25,98	26,46	23,64	24,50
ROIC	14,5%	6,1%	16,6%	14,2%	11,0%
ROCE	10,2%	6,0%	11,4%	9,7%	7,6%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	6,2%	3,2%	6,2%	4,9%	3,4%

Các nhân tố chính	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
Giá dầu (US\$/thùng)	71,2	64,2	43,0	50,0	55,0
Tăng trưởng sản lượng (%)	2,3%	-14,9%	14,9%	1,0%	1,0%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: mai.phamle@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn