

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN BÓN VÀ HOÁ CHẤT DẦU KHÍ (HOSE: DPM)
ĐÁNH GIÁ
MUA

Giá mục tiêu 12 tháng	25,700
Giá hiện tại	20,300

Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	20,900/12,200
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	7,983.2
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	391.3
KLGDĐQ 52 tuần (cổ phiếu)	2,735,312
Sở hữu trong nước (%)	85.32
Sở hữu nước ngoài (%)	14.68
Room nước ngoài (%)	100

Một số chỉ tiêu chính

	2020	2021F	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	7,762	8.150	8.557
LN gộp (tỷ VND)	1,730	1.780	1.869
EBIT (tỷ VND)	936	975	854
LN ròng (VND)	691	723	631
Tăng trưởng LNR (%)	23%	3%	5%
EPS (VND)	1,793	1.849	1.613
Tăng trưởng EPS (%)	80%	3%	-13%
BVPS	21,075	21,924	22,537
ROE (%)	8%	9%	7%
ROA (%)	6%	6%	5%

Diễn biến giá cổ phiếu

Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	59.59%
Edgbaston Asian Equity Trust	5.03%
Cổ đông khác	35.38%

VƯỢT CHỈ TIÊU LỢI NHUẬN KẾ HOẠCH NGAY TRONG QUÝ 1
KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1

Lợi nhuận sau thuế đạt 115% so với kế hoạch cả năm 2021: CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM) ghi nhận kết quả kinh doanh Q1/2021 đạt 1,945 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 14,6% so với quý cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt 179 tỷ đồng, cao hơn +15% so với số kế hoạch 2021.

Giá Đạm Phú Mỹ và các loại phân bón nói chung đều tăng, hỗ trợ chi phí nguyên liệu đầu vào: Ước tính giá dầu trung bình trong năm 2021 tăng lên mức 60 USD/thùng, dẫn tới giá khí nguyên liệu và cước phí vận chuyển tăng cao. Tuy nhiên, DPM ghi nhận giá bán các loại phân bón tăng cao từ cuối năm 2020, trong đó giá Ure đạt mức đỉnh trong vòng hai năm gần nhất.

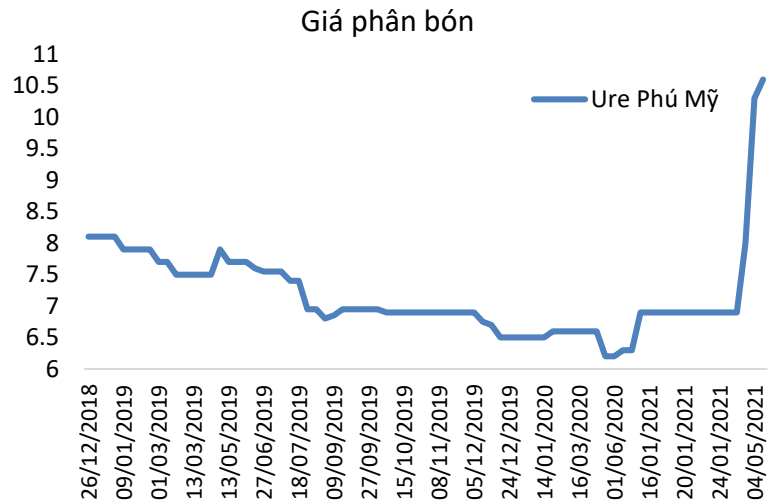
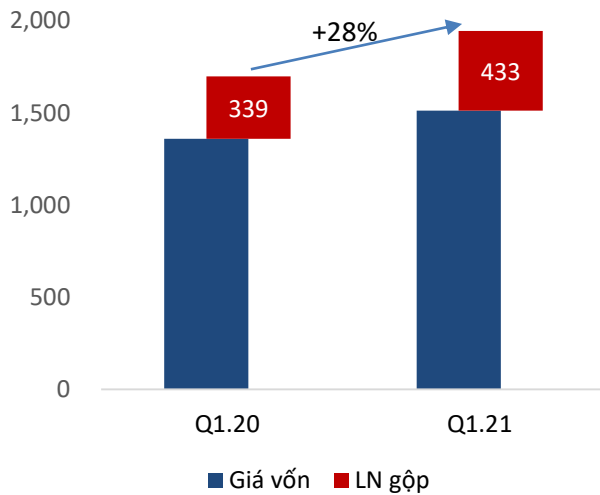
Kỳ vọng ghi nhận khoản bồi thường bảo hiểm trong năm 2021: DPM đã ghi nhận khoản lợi nhuận từ bồi thường bảo hiểm 85 tỷ đồng trong Quý 4/2020. Ước tính còn khoảng 150 tỷ đồng bảo hiểm nữa sẽ được DPM ghi nhận trong năm 2021

Chi trả cổ tức trên 10%: Tỷ lệ cổ tức DPM chi trả ổn định trên 10% trong những năm gần đây. Dự kiến DPM sẽ thực hiện chi trả đợt hai cho cổ tức tỷ lệ 14% cho năm 2020 (tương ứng 7% còn lại). Đồng thời DPM đã thông qua kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt tỷ lệ 10% cho năm 2021 (tương đương 391 tỷ đồng)

Cập nhật định giá

Giá mục tiêu 25,700 VND: Chúng tôi điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh các năm tiếp theo dựa trên điều chỉnh các giả định, bao gồm việc giá phân bón hỗ trợ tăng trưởng doanh thu. Theo đó, ước tính doanh thu 2021 đạt 8,150 tỷ đồng (đạt 98% KH 2021, và vượt 5% so với 2020), lợi nhuận trước thuế ước đạt 906 tỷ đồng (tương đương 200% so với KH 2021). Theo đó, giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF sẽ là 25,700 VND (upside 26% so với giá hiện tại)

Cập nhật kết quả kinh doanh Quý 1/2021



Nguồn: DPM, Petrotimes, PSI tổng hợp

Giá bán đạt mức đỉnh trong vòng hai năm gần đây, sản lượng và doanh thu ổn định

Trong Quý 1/2021, DPM ghi nhận kết quả kinh doanh đạt 1,945 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 14,6% so với cùng kỳ năm ngoái (1,697 tỷ đồng). Trong đó, giá vốn chỉ tăng hơn 11% so với năm ngoái (từ 1,359 tỷ đồng Quý 1/2020 lên 1,512 tỷ đồng trong Quý 1/2021), điều này dẫn tới lợi nhuận gộp tăng trưởng đáng kể, lên tới 28% so với cùng kỳ. Do yếu tố giá phân bón tăng cao, nhất là sản phẩm Ure đạt mức đỉnh trong vòng hai năm gần đây (giá Ure Phú Mỹ tại các đại lý miền Nam hiện đang tiệm cận mức 11,000 VND/kg), nên biên lợi nhuận gộp cải thiện tương đối (22.2% trong quý này, trong khi quý cùng kỳ là 20%)

DPM hoàn thành chỉ tiêu kế hoạch năm về lợi nhuận ngay trong Quý 1

Chỉ tiêu	TH2020	KH2021	Q1.2021	%Q1.21 sv KH
Sản lượng sản xuất (tấn)			220.000	22%
Đạm Phú Mỹ	865.900	766.000		
UFC 85	13.500	12.500		
NPK	114.900	150.000		
NH3	73.600	63.000		
Sản lượng kinh doanh (tấn)			250.000	20%
Đạm Phú Mỹ	826.800	770.000		
NPK	94.500	140.000		
Phân bón tự doanh	179.000	189.000		
UFC 85	9.600	8.500		
NH3	67.800	63.000		
CO2	54.300	50.000		
Hoá chất	700	648		
Tài chính (tỷ VND)				
Tổng Doanh thu	8.038	8.331	1.945	23%
LNTT	848	437	215	49%
LNST	702	156	179	115%

DPM công bố mục tiêu năm 2021 đạt 8,331 tỷ đồng tổng doanh thu, tăng 5.9% so với doanh thu đạt được năm 2020. Chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế 365 tỷ đồng, giảm 48% so với lợi nhuận đạt được năm 2020.

Về sản lượng sản xuất, dự kiến sản lượng Đạm Phú Mỹ năm 2021 đạt 766,000 tấn; sản lượng NPK Phú Mỹ đạt 150,000 tấn, UFC85/fomaldehyde đạt 12,500 tấn và NH3 xuất bán thương mại đạt 63,000 tấn. Về sản lượng kinh doanh, dự kiến sản lượng Đạm Phú Mỹ đạt 770,000 tấn, sản lượng NPK Phú Mỹ đạt 140,000 tấn, sản lượng UFC85/fomaldehyde đạt 8,500 tấn, sản lượng NH3 đạt 63,000 tấn, sản lượng các loại phân bón khác đạt 189,000 tấn.

Nguồn: DPM, PSI tổng hợp

Như vậy, ngay trong quý đầu năm, với sự hỗ trợ đến từ yếu tố giá phân bón tăng cao, DPM đã vượt mục tiêu LNST đề ra từ đầu năm, tương đương 179 tỷ đồng.

Cập nhật tình hình hoạt động đáng chú ý trong năm 2021

Tiết kiệm chi phí và Bảo dưỡng tổng thể: Trong Quý 1/2021, DPM công bố công tác tiết kiệm chi phí nhằm tối ưu hiệu quả sản xuất kinh doanh ước tính đạt hơn 40 tỷ đồng.

Đồng thời, trong thời gian Quý 2/2021, DPM thực hiện đợt bảo dưỡng tổng thể lần thứ 10, kéo dài 33 ngày, từ 18/4 đến 20/5, với hơn 4.000 hạng mục, công việc cần bảo dưỡng thay thế. Ban lãnh đạo cho biết vẫn sẽ đảm bảo đủ nguồn cung phân đạm Ure ra thị trường trong giai đoạn này. Cụ thể, từ cuối năm 2020, DPM đã quyết định dừng các đơn hàng xuất khẩu để tập trung cho thị trường nội địa. Ước tính trong bốn tháng đầu năm, DPM đã cung ứng gần 350,000 tấn phân bón các loại ra thị trường trong nước, trong đó có khoảng 255 nghìn tấn Ure Phú Mỹ. Dự kiến trong tháng 5 và 6/2021, DPM tiếp tục đưa khoảng 150,000 tấn phân bón Phú Mỹ ra thị trường. Định hướng này nhằm đáp ứng nhu cầu phân bón tăng mạnh đầu Quý 2, do bước vào cao điểm canh tác, chăm bón vụ mùa mưa/Hè thu - một trong những vụ mùa lớn nhất trong năm.

Phương án chi trả cổ tức: DPM đã thực hiện chi trả cổ tức đợt 1 năm 2020 với tỷ lệ là 7% vào tháng 01/2021 vừa qua. Dự kiến DPM sẽ hoàn thành chi trả cổ tức đợt 2 cũng với tỷ lệ 7% trong năm nay. Đồng thời, DPM thông qua kế hoạch chi 391 tỷ đồng cho cổ tức 2021, với tỷ lệ 10% tương ứng 1,000 đồng/CP. Điều này cho thấy DPM chi trả cổ tức tương đối đều đặn trong những năm gần đây, với mức tỷ lệ chia từ 10-14% mỗi năm.

Giá phân bón tiếp tục duy trì ở mức cao: Chúng tôi đánh giá mặt hàng phân bón tiếp tục duy trì ở mức cao (tăng khoảng 40% so với năm 2020), nguyên nhân đến từ giá phân bón quốc tế tăng để đáp ứng nhu cầu sản xuất nông sản tăng cao; giá khí đầu vào tăng theo giá dầu, dẫn tới chi phí nguyên liệu và cước phí vận chuyển tăng tương ứng.

Khoản bồi thường bảo hiểm do sự cố gián đoạn sản xuất dự kiến sẽ được ghi nhận trong năm nay: Chúng tôi ước tính khoản bồi thường này khoảng 230 tỷ đồng, trong đó DPM đã ghi nhận khoảng 80 tỷ đồng trong cơ cấu lợi nhuận bất thường vào quý 4 năm ngoái. Phần còn lại, DPM kỳ vọng sẽ được bảo hiểm PVI hoàn tất chi trả trong năm nay.

Định giá doanh nghiệp
Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Chúng tôi dựa trên các giả định sau đây:

- Nguồn cung phân bón đang thu hẹp lại do hạn chế nhập khẩu từ Trung Quốc, điều này dẫn đến tiêu thụ phân bón gia tăng, nhất là mảng phân bón NPK của DPM tại thị trường miền Nam. Giả định tăng trưởng doanh thu 5% trong 03 năm tới được hỗ trợ nhờ yếu tố giá phân bón, sau đó giảm dần về mức tăng trưởng 2% mỗi năm
- Giá vốn hàng bán ổn định ở mức 78% so với tổng doanh thu, tương ứng biên LN gộp 22% mỗi năm.
- Cơ cấu nợ vay duy trì khoản nợ dài hạn với các đối tác liên quan, tương ứng tỷ lệ Nợ/Tài sản mục tiêu là 15%

Bảng 3-Kết quả dự phóng dòng tiền FCFF

Đơn vị: trVND	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
LNST	723,443	631,362	649,678	663,121	581,875	447,022	417,180	430,135	428,224	424,476	423,938
Dòng tiền thuần trước thay đổi VLD	1,395,691	1,327,060	1,358,817	1,394,006	1,329,277	1,205,585	1,195,328	1,228,978	1,246,499	1,263,245	1,283,843
Thay đổi vốn lưu động	(70,020)	70,155	(81,738)	(26,118)	(5,771)	(34,384)	(15,377)	(11,116)	(17,202)	(13,710)	(14,559)
DÒNG TIỀN HỖKD (CFO)	1,325,670	1,397,215	1,277,079	1,367,888	1,323,505	1,171,202	1,179,951	1,217,862	1,229,297	1,249,535	1,269,284
- Capex	(259,308)	(396,839)	(781,947)	(283,353)	(6,175,315)	(2,424,166)	(309,630)	(318,919)	(544,985)	(377,030)	(348,488)
+ I(1-t)	82,880	74,528	74,708	74,614	93,263	139,903	167,933	167,893	167,896	167,902	167,906
= FCFF	1,149,242	1,074,904	569,840	1,159,150	(4,758,546)	(1,113,061)	1,038,254	1,066,836	852,208	1,040,406	16,014,505

Bảng 4-Kết quả định giá

WACC	10.1%
Kết quả định giá	
PV(FCFF)	6,903,913
- Tổng nợ vay	1,049,795
+ Tiền mặt	4,214,199
= Giá trị cổ phần (triệu VND)	10,068,317
/ SL CP đang lưu hành	391,334,260
Giá mục tiêu (VND)	25,700

Dựa vào các giả định trên, chúng tôi điều chỉnh dự phóng dòng tiền của doanh nghiệp, sử dụng FCFF để tiến hành chiết khấu dòng tiền về hiện tại. Giá mục tiêu theo phương pháp DCF là **25,700 VND/cp**



LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.
Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank
Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4,
phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu,
TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.