



Tổng Công Ty Phân Bón và Hóa Chất Dầu Khí [NĂM GIỮ, +9.5%] (DPM: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

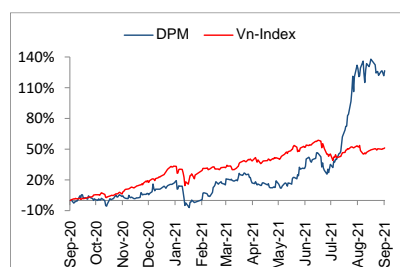
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	35,150
Giá mục tiêu (đồng/cp)	38,500
Tiềm năng tăng/giảm (%)	9.5
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	37,500
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	14,653
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	58.0
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	93.6
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	121.8
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	13,970
KLGDQ (ngàn cổ, 3 tháng)	5,251
SL CP lưu hành (triệu cp)	391,334
Nước ngoài đang sở hữu (%)	10.4
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	12.4
P/E dự phóng 12 tháng (x)	9.3

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2018	2019	2020	2021E
Doanh thu (tỷ đồng)	9,297	7,684	7,762	10,598
Tăng trưởng (% y/y)	16.3%	-17.4%	1.0%	36.5%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	700	378	691	1,506
Tăng trưởng (% y/y)	0.7%	-46.0%	83.0%	117.9%
Biên lợi nhuận ròng (%)	7.5%	4.9%	8.9%	14.2%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	8,255	8,161	8,248	9,235
Tổng tài sản (tỷ đồng)	11,134	11,440	11,300	12,359
ROA (%)	6.5%	3.4%	6.1%	12.7%
ROE (%)	8.6%	4.6%	8.4%	17.2%
EPS (đồng)	1,787	776	1,415	3,848
BVPS (đồng)	20,662	20,429	20,656	23,599
Cổ tức (đồng)	1,000	1,000	1,200	1,400
P/E (x)	20.0	46.0	25.2	9.3
EV/EBITDA (x)	10.2	12.3	10.7	7.5
P/B (x)	1.7	1.8	1.7	1.5

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- Trong 1H2021, DPM ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 4,953 tỷ đồng (+25.8% yoy) và 855 tỷ đồng (+109.8% yoy).
- 1H2021, DPM tiêu thụ được 372,000 tấn Ure (-8.8% yoy), NPK đạt 90,000 tấn (+88.0% yoy), NH3 đạt 38,000 tấn (+18.2% yoy), phân bón thương mại đạt 120,000 tấn (+18% yoy).
- Thị trường phân bón, đặc biệt là phân ure và phốt phát hiện đang trong xu hướng tăng giá dựa trên những yếu tố nền tảng vững chắc dựa trên nhu cầu mạnh mẽ trên thế giới. Giá nông sản và diện tích canh tác tăng do tiêu dùng tăng sau dịch bệnh đang làm cho nhu cầu đối với sản phẩm phân bón tăng trên toàn cầu.
- Nguồn cung sản phẩm phân bón đã và đang thiếu hụt do dịch bệnh và các vấn đề kỹ thuật trong những tháng đầu năm 2021. Ngoài ra, việc vận tải khó khăn dẫn đến việc thiếu hụt nguồn cung càng trở nên trầm trọng.
- Chúng tôi ước tính giá phân ure và phốt phát tiếp tục duy trì xu hướng tăng giá đến giữa năm 2022 nhờ nhu cầu tăng mạnh khi nông dân mở rộng diện tích canh tác mùa Thu Đông và Đông Xuân 2021-2022.
- Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DPM năm 2021 lần lượt là 10,598 tỷ đồng (+36.5% yoy) và 1,506 tỷ đồng (+117.9% yoy).

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp PE để định giá cổ phiếu DPM.
- Giá mục tiêu: Dựa trên triển vọng DPM năm 2021 chúng tôi khuyến nghị giá mục tiêu **38,500 đồng/cổ phiếu**.
- Chúng tôi giữ khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho cổ phiếu DPM, cổ phiếu DPM đang giao dịch ở mức PE hợp lý.
- Rủi ro: nền tảng lợi nhuận năm 2021 cao nhờ đóng góp từ giá các sản phẩm phân bón tăng và lợi nhuận bất thường sẽ tạo áp lực tăng trưởng trong năm 2022 khi giá phân bón bị điều chỉnh.

Khuyến nghị NĂM GIỮ với giá mục tiêu 38,500 đồng/cổ phiếu

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 1H.2021

Trong 1H2021, DPM ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 4,953 tỷ đồng (+25.8% yoy) và 855 tỷ đồng (+109.8% yoy).

Tổng sản lượng kinh doanh phân bón đạt hơn 560,000 tấn, hóa chất đạt gần 62,000 tấn. Cụ thể, trong 1H2021, DPM tiêu thụ được 372,000 tấn Ure (-8.8% yoy), NPK đạt 90,000 tấn (+88.0% yoy), NH3 đạt 38,000 tấn (+18.2% yoy), phân bón thương mại đạt 120,000 tấn (+18% yoy).

Sản lượng sản xuất Ure bị giảm do việc bảo trì nhà máy trong Q2.2021 30 ngày. Bù lại với sự sụt giảm sản lượng Ure giá bán trung bình lại tăng lên 7,700 đồng/kg (+26% yoy), giá bán NPK không đổi so với cùng kỳ, giá bán NH3 tăng mạnh 96% do ảnh hưởng của đà tăng của thế giới.

Giá khí đầu vào trong 1H2021 tăng lên 6.5 USD/mmbtu (+38% yoy). Mặc dù giá khí đầu vào tăng biên lợi nhuận gộp vẫn cải thiện do hưởng lợi từ giá bán sản phẩm tăng, công suất sản phẩm NPK cải thiện từ 48% 1H2020 lên trên 70% trong 1H2021.

Ngoài ra, DPM còn ghi nhận các khoản lợi nhuận bất thường hoàn nhập 130 tỷ đồng chi phí sản xuất theo yêu cầu của kiểm toán Nhà Nước, 94 tỷ đồng tiền bồi thường bảo hiểm cho sự cố kỹ thuật xảy ra vào năm 2019.

Nếu loại trừ các khoản lợi nhuận bất thường trên thì biên lợi nhuận gộp 1H2021 là 25.5% so với 23.5% của 1H2020 và biên lợi nhuận ròng của DPM trong 1H2021 là 12.7% so với 10.3% của 1H2020.

DPM đặt kế hoạch 2H2021 sản xuất hơn 500,000 tấn Đạm Phú Mỹ, NPK Phú Mỹ và hơn 40,000 tấn hóa chất; kinh doanh hơn 550,000 tấn phân bón và gần 70,000 tấn hóa chất các loại. Chúng tôi cho rằng kế hoạch của DPM đặt ra là hợp lý trong bối cảnh tình hình dịch bệnh sẽ được kiểm soát trong Q3.2021, DPM vẫn tiếp tục hưởng lợi nhờ giá bán tăng mạnh.

Do thiếu than, nguồn cung urea tại Trung Quốc giảm trong 1H2021. Cùng với giá dầu tăng, giá urea thế giới tăng. Chúng tôi ước tính nguồn cung hạn chế vẫn tiếp diễn trong 2022, do đó giá urea trên thị trường vẫn ở mức cao.

Chúng tôi ước tính sản xuất ure trong nước sẽ tăng trong 2H2021, nhu cầu sẽ bị sụt giảm do ảnh hưởng của dịch bệnh. Trong trường hợp thừa cung tại thị trường urea trong nước, DPM có thể xuất khẩu sản lượng dư thừa sang các thị trường nước ngoài và hưởng giá bán cao. Do đó, lợi nhuận 2022 có thể duy trì ở mức cao, mặc dù tăng trưởng lợi nhuận so với cùng kỳ có thể không đáng kể do cơ sở so sánh cao trong năm 2021.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DPM năm 2021 đạt lần lượt là 10,598 tỷ đồng (+36.5% yoy) và 1,506 tỷ đồng (+117.9% yoy).

Lợi nhuận tăng trưởng tốt nhờ đóng góp từ việc giá thành phẩm tăng do tác động từ việc phục hồi sau dịch bệnh và nguồn cung chưa đáp ứng kịp, ngoài ra vấn đề vận chuyển hàng hóa làm trầm trọng hơn về vấn đề cung cấp. Giá khí vẫn duy trì ở mức cao ít nhất tới 1H2022, sẽ giữ giá bán vẫn ở mức cao.

DPM hiện đang giao dịch ở mức PE trailing là 12.4x và PE forward 2021 là 9.3x. Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** cổ phiếu DPM với giá mục tiêu là 38,500 đồng/cp.

Khuyến nghị NẮM GIỮ cổ phiếu DPM với giá mục tiêu là 38,500 đồng/ cp.

Rủi ro: việc tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2021 sẽ gây áp lực tăng trưởng lợi nhuận trong các năm sau khi giá phân bón điều chỉnh và không còn thu nhập bất thường.

**Báo cáo Kết quả HĐKD
(Tỷ VNĐ)**

	2018	2019	2020
Doanh số thuần	9,297.11	7,683.54	7,761.82
Giá vốn hàng bán	-7,397.64	-6,281.45	-6,032.01
Lãi gộp	1,899.47	1,402.09	1,729.80
Thu nhập tài chính	123.66	140.01	179.64
Chi phí tài chính	-73.80	-107.64	-94.85
Trong đó: Chi phí lãi vay	-62.59	-106.90	-88.46
Chi phí bán hàng	-612.32	-554.76	-654.62
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-485.71	-415.34	-409.07
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	854.22	466.05	753.34
Thu nhập khác	17.88	7.48	96.48
Chi phí khác	-1.48	-6.46	-1.93
Thu nhập khác, ròng	16.40	1.02	94.55
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	870.62	467.08	847.89
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-158.14	-78.22	-146.27
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	712.47	388.86	701.62
Lợi ích của cổ đông thiểu số	12.88	11.16	10.31
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	699.59	377.70	691.31

Chỉ số hoạt động

	2018	2019	2020
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20.43%	18.25%	22.29%
Tỷ suất EBIT	8.62%	5.62%	8.58%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	9.36%	6.08%	10.92%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	7.66%	5.06%	9.04%

Báo cáo Lưu chuyển tiền tệ

Gián tiếp - Tỷ VNĐ	2018	2019	2020
Lãi trước thuế	870.62	467.08	847.89
Khấu hao TSCĐ	519.26	561.88	549.65
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-129.19	-137.91	-177.40
Chi phí lãi vay	62.59	106.90	88.46
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,368.33	1,164.41	1,521.35
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-284.54	227.37	-12.02
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-433.70	255.15	-114.56
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-6.82	283.02	-215.72
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-28.88	16.08	3.19
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	381.06	1,759.01	787.27
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-890.56	-117.83	-81.74
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	5.32	2.83	0.00
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-1,695.00	-1,720.00	-2,940.00
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,635.00	1,640.00	1,790.00
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0.00	0.00	0.00
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp	0.00	0.00	0.00
Cổ tức và tiền lãi nhận được	123.55	140.66	165.74
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-821.69	-54.34	-1,066.00
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0.00	0.00	0.00
Tiền thu được các khoản đi vay	611.62	124.21	381.72
Tiền trả các khoản đi vay	-33.37	-166.97	-571.45
Cổ tức đã trả	-782.52	-401.89	-479.32
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-204.28	-444.64	-669.04
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-644.91	1,260.02	-947.77
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,361.89	1,716.92	2,976.95
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,716.92	2,976.95	2,029.20

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2018	2019	2020
TÀI SẢN NGẮN HẠN	5,172.05	5,943.85	6,314.16
Tiền và tương đương tiền	1,716.92	2,976.95	2,029.20
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	955.00	1,035.00	2,185.00
Các khoản phải thu	520.58	289.37	340.73
Hàng tồn kho, ròng	1,662.66	1,350.64	1,468.36
TÀI SẢN DÀI HẠN	5,962.21	5,496.45	4,985.78
Phải thu dài hạn	0.86	0.66	0.70
Tài sản cố định	5,313.22	4,790.66	4,282.89
Giá trị ròng tài sản đầu tư	250.38	239.82	219.74
Tài sản dở dang dài hạn	136.58	145.85	153.44
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	11,134.26	11,440.31	11,299.94
NỢ PHẢI TRẢ	2,879.25	3,278.87	3,052.44
Nợ ngắn hạn	1,513.85	2,060.71	2,026.03
Phải trả người bán	415.70	478.57	452.88
Người mua trả tiền trước	68.64	80.84	122.95
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0.12	0.02	0.02
Vay ngắn hạn	201.98	177.27	190.87
Nợ dài hạn	1,365.40	1,218.16	1,026.41
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0.00	0.00	0.00
Người mua trả tiền trước dài hạn	0.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	0.17	0.00	0.00
Vay dài hạn	1,031.87	1,063.63	858.92
VỐN CHỦ SỞ HỮU	8,255.01	8,161.44	8,247.50
Vốn góp	3,914.00	3,914.00	3,914.00
Thặng dư vốn cổ phần	21.18	21.18	21.18
Lãi chưa phân phối	657.27	566.14	654.78
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	167.82	165.37	162.80
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	11,134.26	11,440.31	11,299.94

Chỉ số chính

	2018	2019	2020
Chỉ số định giá			
P/E	19.97	46.01	25.24
P/E pha loãng	19.97	36.99	20.21
P/B	1.73	1.75	1.73
P/S	1.50	1.82	1.80
P/Tangible Book	1.89	1.91	1.89
P/Cash Flow	36.67	7.94	17.75
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	10.21	12.31	10.69
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	16.83	28.33	19.51
Hiệu quả quản lý			
ROE%	8.58	4.60	8.43
ROA%	6.54	3.35	6.08
ROIC%	8.45	4.59	7.16
Cấu trúc tài chính			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.13	1.44	1.00
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.48	1.59	1.17
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.42	2.88	3.12
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.35	0.40	0.37
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.26	0.29	0.27
Chỉ số hoạt động			
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	32.87	23.22	33.59
Hệ số quay vòng HTK	5.12	4.14	4.21
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	20.74	14.05	12.95

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. 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 EVS và không mang tính chất khuyến nghị NẮM GIỮ hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC**CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn****Trụ sở chính:**

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586