BÁO CÁO NGẮN: DPM (HOSE)
Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí

Khuyến nghị: MUA
Giá mục tiêu: 80.900 đồng (+36%)

Dài hạn: Khả quan
Ngắn hạn: Khả quan
Xu hướng kỹ thuật ngắn hạn: Điều chỉnh

Mã cổ phiếu	Ngành	SLCP lưu hành	Giá (31/05/2022)	P/E	P/B	ROE	ROA
DPM	Hóa chất	391.334.260	59.600	4,4	1,8	49%	38%
	Chỉ tiêu ngành			7,3	2,3	43%	31%

ĐIỂM NHẤN KỸ THUẬT

- DPM đã điều chỉnh về vùng hỗ trợ quanh mức giá 43 - 44, sau đó hồi phục và hiện giao dịch tại mức giá 59.6.
- Thanh khoản của cổ phiếu đã giảm hơn 45% so với thời điểm cổ phiếu ở vùng đỉnh lịch sử.
- Chỉ báo MACD đã cắt lên trên đường Signal nhưng vẫn nằm dưới đường Zero, chỉ báo RSI đã vượt qua ngưỡng 50 trong khi MFI đang tiến vào trong vùng quá mua.
- Giá cổ phiếu đã vượt qua vùng SMA20 và đang có xu hướng test lại vùng kháng cự 59.5 – 60.
- Chúng tôi đánh giá trong vòng 1 tháng tới cổ phiếu DPM có thể điều chỉnh về vùng giá 55.

Cổ đông lớn	Sở hữu
PetroVietnam	59,59%
VTNN Nghệ An và Đak Lak	6,96%
KWE BETEILIGUNGEN AG	2,58%
Edgbaston	2,35%
ACADIAN FRONTIER MARKETS EQUITY FUND	1,66%
Prudential Vietnam	1,28%

Kế hoạch kinh doanh (tỷ đồng)	2022
Doanh thu	11.059
LNTT	1.130
LNST	945

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- **Doanh thu và LNST 3 tháng đầu năm 2022 tăng trưởng mạnh nhờ giá phân bón tăng cao.** Tổng doanh thu Q1/2022 đạt 5.885 tỷ đồng, tăng gần gấp 2 lần svck 2021, hoàn thành 53% kế hoạch 2022. Động lực tăng trưởng đến từ việc giá phân bón tăng cao do các nước xuất khẩu phân bón lớn như Trung Quốc và Nga đều ra những chính sách cắt giảm sản lượng xuất khẩu. LNST Q1/2022 đạt mức 2.126 tỷ đồng, tăng 12,4 lần svck năm 2021, vượt xa kế hoạch năm 2022 (945 tỷ đồng).
- **Tình hình tài chính lành mạnh với lượng tiền mặt và tiền gửi dồi dào, lên tới 8.455 tỷ đồng (chiếm 53% TTS) tính đến 31/03/2022** cho phép doanh nghiệp chủ động nguồn vốn trong sản xuất kinh doanh. Ngoài ra, DPM là một doanh nghiệp có lịch sử chi trả cổ tức bằng tiền đều đặn (10-20%/năm), tỷ lệ đòn bẩy thấp D/E 0.28x. Đến 31/3/2022, vay nợ ngắn và dài hạn của DPM chỉ chiếm 5,5% cơ cấu nguồn vốn.
- **DPM có quy mô doanh thu, tài sản và hiệu quả kinh doanh đầu ngành.** Quy mô doanh thu và các chỉ tiêu sinh lời ROA & ROE hiện cao nhất ngành. Biên lợi nhuận gộp Q1/2022 cải thiện đáng kể khi đạt 48% svck là 21,9%.
- **Triển vọng :**
  - **Triển vọng lạc quan khi giá phân bón tiếp tục "neo" ở mức cao.** Sau khi đạt đỉnh vào cuối tháng 4/2022, giá phân ure thế giới đã hạ nhiệt nhưng vẫn "neo" ở mức khá cao. Hiện tại, giá phân ure tương lai đang dao động quanh 700 USD/tấn, tăng 69% svck năm trước (415 USD/tấn). Giá phân ure trong nước cũng chỉ giảm nhẹ về quanh 16.400-16.800 đồng/kg tùy loại.
  - **Hưởng lợi nếu thay đổi chính sách thuế VAT.** Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn đang đề xuất thay đổi phân bón thành mặt hàng chịu thuế VAT 5%. Việc thay đổi chính sách đối với mặt hàng phân bón từ diện không chịu thuế sang diện chịu thuế VAT 5% có thể giúp các DN phân bón, đặc biệt là các DN phân bón sử dụng khí đầu vào làm nguyên liệu như DPM được hưởng lợi do được khấu trừ và hoàn thuế VAT đầu vào.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Rủi ro nguồn nguyên liệu đầu vào.** Khí thiên nhiên là nguyên liệu chính và chiếm phần lớn trong cơ cấu giá thành sản xuất. Giá khí đầu vào đang tính theo giá dầu có biến động mạnh trong thời gian gần đây nằm ngoài tầm kiểm soát của Tổng công ty. Bên cạnh đó, do khí thiên nhiên là nguồn tài nguyên có hạn và không có nguồn ổn định trong dài hạn, việc huy động khí từ nhiều nguồn khác nhau sẽ chịu những chi phí vận chuyển khác nhau. Giá dầu tăng và duy trì cao cũng sẽ làm tăng chi phí vận chuyển.
- **Hoạt động đầu tư tài chính không hiệu quả.** Chúng tôi lưu ý khoản phải thu khó đòi trị giá 233 tỷ đồng và dự phòng đầu tư tài chính 673 tỷ đồng cho các khoản đầu tư vào công ty liên kết có khả năng sẽ tăng thêm trong tương lai.
- Bộ Tài chính đề xuất mức thuế xuất khẩu 5% với mặt hàng phân bón nhằm giữ lại nguồn phân bón sử dụng trong nước trong bối cảnh giá phân bón tăng cao. Điều này có thể ảnh hưởng tới các DN xuất khẩu phân bón. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá mức độ ảnh hưởng tới DPM ở mức thấp.
- **Rủi ro trong hoạt động sản xuất và vận hành nhà máy đạm.** Thời gian ngừng sản xuất để bảo dưỡng nhà máy có thể ảnh hưởng tới sản lượng sản xuất của Tổng Công ty.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi đánh giá triển vọng của DPM vẫn lạc quan khi giá phân bón vẫn tiếp tục "neo" ở mức cao do nguồn cung khan hiếm. Tuy nhiên, hiện đã bước vào vụ Hè – Thu nên xu hướng tiêu thụ có thể chuyển dịch từ xuất khẩu sang thị trường nội địa, cộng với giá NVL đầu vào đang ở mức cao, sẽ ảnh hưởng biên lợi nhuận gộp của DPM trong thời gian tới. Chúng tôi dự phóng LNST 2022 của DPM có thể dao động quanh 7.244 tỷ đồng & ***mức định giá hợp lý của DPM ước tính là 80.900 VNĐ/cổ phiếu, với mức tăng 36%*** so với giá hiện tại tương ứng mức P/E forward 4,4x.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được thực hiện dựa trên dữ liệu thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, mà chúng tôi có thể cập nhật bằng nỗ lực tối đa của mình. Do vậy, báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo và chúng tôi không đảm bảo về tính chính xác tuyệt đối của thông tin. Trong thực tế, giao dịch có thể phát sinh tùy theo thỏa thuận của các bên mua/bán và chúng tôi không chịu trách nhiệm do việc sử dụng những thông tin trên gây ra hoặc bất kỳ mục đích sử dụng nào liên quan đến báo cáo này.