BÁO CÁO
DOANH NGHIỆP

Chứng Khoán Yuanta Việt Nam

PETROVIETNAM
PVFCCo

Tổng Công ty Phân bón và Hoá chất Dầu khí (HOSE: DPM)

Giá phân bón hồi phục và ổn định sau bảo dưỡng

Mở tài khoản
liền tay

www.yuanta.com.vn

Tổng Công ty Phân bón và Hoá chất Dầu khí (HOSE: DPM)

Giá kỳ vọng	44,266 VND
Đóng cửa ngày 25/04/2024	31,250 VND
Lợi nhuận kỳ vọng	+41.7%

Thông tin cơ bản

Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	14,186
SLCP lưu hành (CP)	391,334,260
Tỷ lệ free float	45%
KLTB 20 phiên	3,489,730
Beta 6th (TTM)	1.29
P/E (TTM)	24.5x
Tỷ suất cổ tức	0%

Biến động giá cổ phiếu vs VN-Index

Chuyên viên phân tích:
Đỗ Anh Tuấn: tuan.do@yuanta.com.vn

Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM) có nguồn gốc từ Công ty Phân đạm và Hóa chất Dầu khí, được thành lập vào năm 2003. Sau 20 năm phát triển, DPM đã đạt vị thế là đơn vị dẫn đầu trong ngành phân bón tại Việt Nam. PVFCCo sở hữu Tổ hợp Nhà máy hiện đại, bộ sản phẩm chất lượng cao tại Phú Mỹ, cùng hệ thống kinh doanh phân phối sâu rộng. Hàng năm, PVFCCo cung cấp trên 1.2 triệu tấn phân bón và hóa chất cho thị trường nội địa và quốc tế. Nhà máy Đạm Phú Mỹ có công suất 800,000 tấn urea/năm và 540,000 tấn amoniac/năm ngoài ra còn có xưởng sản xuất phụ gia UFC85/Formanlin công suất 15,000 tấn UFC85/năm tương đương 25,000 tấn Formanlin/năm, xưởng hoá phẩm dầu khí 4,000 tấn/năm. Còn nhà máy NPK Phú Mỹ có công suất 250,000 tấn/năm.

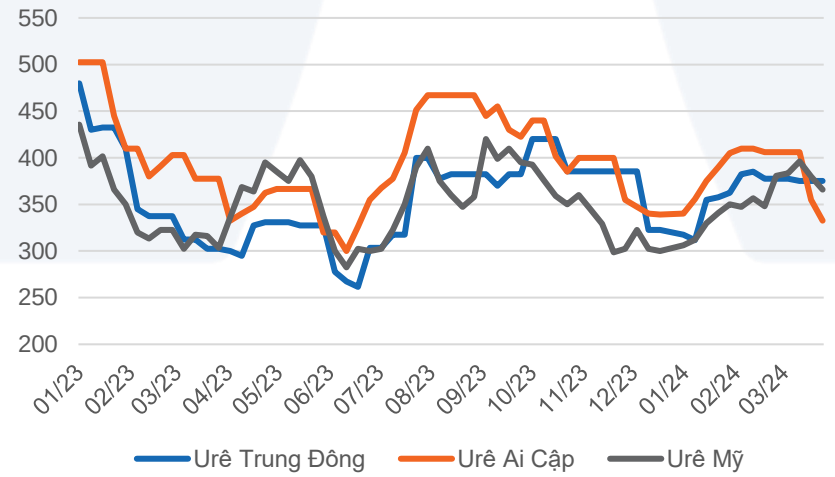
Cập nhật Kết quả kinh doanh Q4/2023:

- Q4/2023, DPM ghi nhận doanh thu 3,410 tỷ đồng (-12% YoY), LNST đạt 107 tỷ (-91% YoY). Lũy kế năm 2023, DPM ghi nhận doanh thu 13,720 tỷ đồng (-27% YoY), LNST đạt 530 tỷ đồng (-91% YoY). KQKD sụt giảm do giá bán phân bón trong nước và xuất khẩu giảm mạnh.
- Biên lợi nhuận gộp Q4/2023 giảm xuống mức 10% (cùng kỳ 42%). Lợi nhuận trong Q4/2023 giảm mạnh hơn nhiều so với doanh thu do giá khí đầu vào tăng 18% YoY làm cho giá vốn hàng bán tăng đáng kể.
- Điểm tích cực là DPM đã thanh toán toàn bộ khoản nợ vay ngắn hạn và dài hạn tổng cộng 647 tỷ và không còn ghi nhận khoản vay vào cuối Q4/2023. Điều này sẽ giúp chi phí tài chính giảm khoảng 72% trong kỳ kế tiếp.

Giá phân bón hồi phục và sản xuất ổn định sau bảo dưỡng

- **Giá phân bón Urê phục hồi**, Giá Urê trong nước trong tháng 3/2024 trung bình 10,550 đồng/kg tăng 5% so với tháng 12/2023, trong khi đó giá Urê thế giới hiện tại đã tăng lên trên mức 350 USD/tấn tăng hơn 16% so với mức thấp cuối năm trước. **Chúng tôi kỳ vọng giá Urê sẽ tiếp tục phục hồi nhờ**: 1) Giá khí đốt kỳ vọng tăng trở lại có thể khiến các công ty sản xuất phân bón ở châu Âu tiếp tục cắt giảm sản lượng; 2) Nga có thể tiếp tục gia hạn hạn ngạch xuất khẩu phân đạm trong năm 2024.
- **Nhu cầu phân bón tăng nhẹ**: Theo IFA tổng nhu cầu tiêu thụ phân bón có xu hướng tăng nhẹ 1.2% trong năm 2024, chủ yếu nhờ khu vực Nam Á và Mỹ Latinh tăng ổn định 5 – 7%/năm trong giai đoạn 2024 - 2027.
- **Giá khí đầu vào hạ nhiệt,** theo IRI dự báo khí hậu El Niño bắt đầu suy yếu từ Q2/2024 hỗ trợ huy động nguồn điện giá rẻ từ thuỷ điện giảm huy động từ nguồn điện khí. Điều này sẽ giảm mức độ cạnh tranh về khí cho DPM khi chủ yếu sử dụng nguồn khí trong nước.
- **Sản xuất ổn định sau bảo dưỡng,** trong năm 2023 DPM đã trải qua đợt bảo dưỡng tổng thể trong 26 ngày và 10 ngày khắc phục sự cố thiết bị ở phân xưởng NH3 dẫn đến sản lượng Urê, NH3, NPK sụt giảm lần lượt 11%, 26%, 23% so với cùng kỳ. Sau bảo dưỡng và khắc phục sự cố nhà máy đã hoạt động bình thường. Dự kiến sản lượng sẽ ổn định trở lại trong năm 2024.
- **Định giá cổ phiếu**: Chúng tôi định giá DPM bằng 3 phương pháp P/E, P/B và DDM, tỷ trọng lần lượt là 45% , 45%, 10%. Chúng tôi dùng mức P/E dự phóng là 11.65 tương đương mức trung bình 2 năm +1SD và mức P/B dự phóng là 1.67 lần, tương đương mức TB 2 năm +1SD bên cạnh tốc độ tăng trưởng cổ tức ước tính 2.1% với kỳ vọng kinh doanh tích cực khi giá phân bón tăng trở lại và hoạt động sản xuất ổn định sau bảo dưỡng. Kết quả dự phóng trung bình là 44,266 đồng/CP. Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với DCM với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +41.7% so với giá đóng cửa ngày 25/04/2024.

Giá Urê tạo đáy và duy trì ở mức cao

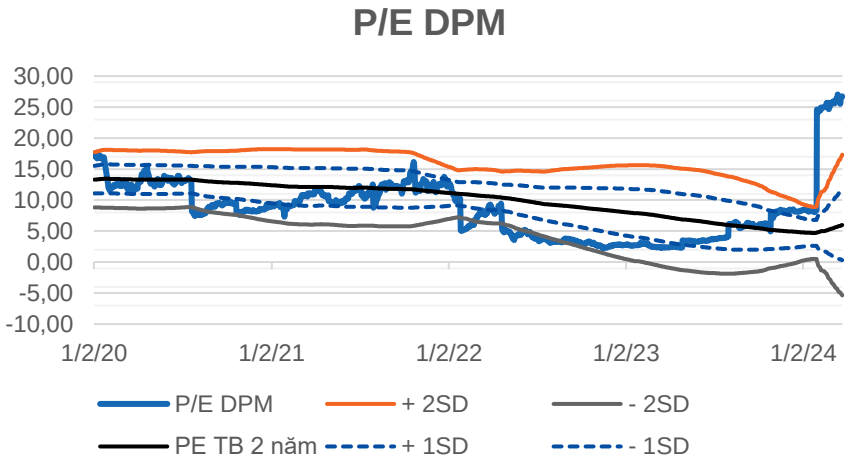


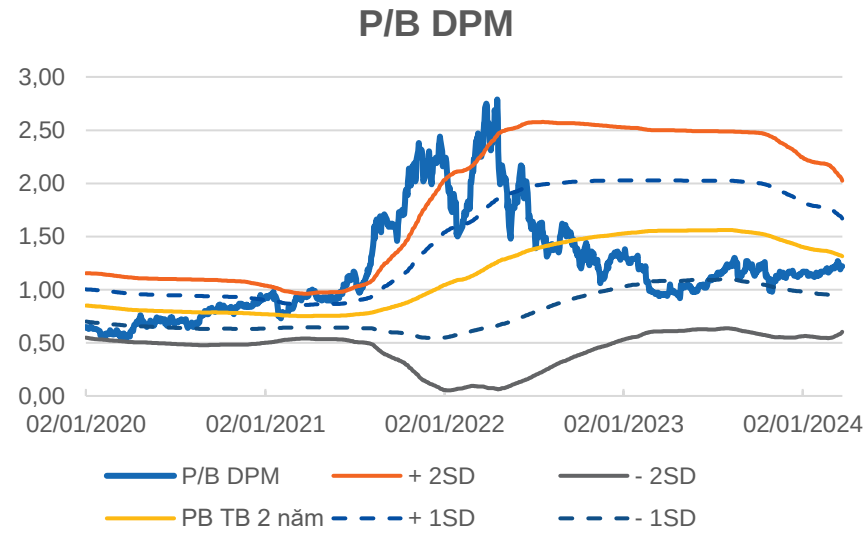
Định giá

Theo PP P/E	2024F	Theo PP DDM	2024F
EPS 2024F	3,484	Cổ tức 2024F	2,041
P/E	11.65	Tăng trưởng cổ tức	2.1%
Giá trị định giá	40,591	Giá trị định giá	24,189
Tỷ trọng	45%	Tỷ trọng	10%
Theo PP P/B	**2024F**	**Giá mục tiêu TB**	**44,266**
BVPS 2024F	31,379	Giá đóng cửa (25/04/2024)	31,250
P/B	1.67	Tiềm năng tăng giá	41.7%
Giá trị định giá	52,403	EPS 2024F	3,484
Tỷ trọng	45%	BVPS 2024F	31,379

Dự phóng kết quả kinh doanh

Chỉ số định giá





Tỷ VNĐ	2022	2023	2024F
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	2,084	1,242	1,215
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	6,880	5,385	6,731
+ Phải thu ngắn hạn	458	642	786
+ Hàng tồn kho	3,871	1,911	3,293
+ Tài sản ngắn hạn khác	285	385	340
Tổng tài sản ngắn hạn	**13,579**	**9,565**	**12,365**
+ Phải thu dài hạn	1	1	1
+ TSCĐ	3,455	3,179	2,788
+ Tài sản dở dang dài hạn	219	261	131
+ Đầu tư dài hạn	42	33	120
+ Tài sản dài hạn khác	403	270	353
Tổng tài sản dài hạn	**4,120**	**3,744**	**3,393**
Tổng tài sản	**17,699**	**13,309**	**15,778**
+ Nợ ngắn hạn	2,996	1,484	2,883
Trong đó: Nợ ngắn hạn	*202*	-	*250*
+ Nợ dài hạn	686	280	613
Trong đó: Nợ dài hạn	*505*	-	*343*
Tổng nợ	**3,681**	**1,764**	**3,496**
+ Vốn góp	3,914	3,914	3,914
+ Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21
+ Lợi nhuận chưa phân phối	6,401	2,838	3,413
+ Vốn/quỹ khác	3,497	4,599	4,761
Vốn chủ sở hữu	**14,017**	**11,545**	**12,282**
Tổng nguồn vốn	**17,699**	**13,309**	**15,778**
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	4,961	945	1,487
Dòng tiền từ HĐĐT	-3,227	1,676	-1,470
Dòng tiền từ HĐTC	-2,177	-3,463	-43
Lưu chuyển tiền thuần	**(442)**	**(842)**	**(26)**
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,524	2,084	1,242
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	**2,084**	**1,242**	**1,215**
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	4.53	6.44	4.29
Hệ số thanh toán nhanh	3.24	5.16	3.15
Chỉ số tiền mặt	0.70	0.84	0.42
Số ngày phải thu	26	26	26
Số ngày phải trả	69	69	72
Số ngày tồn kho	28	28	29
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.79	0.87	0.78

Tỷ VNĐ	2022	2023	2024F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	**18,627**	**13,569**	**15,422**
GVHB	-10,789	-11,917	-12,687
Lãi gộp	**7,838**	**1,652**	**2,735**
Thu nhập tài chính	365	458	520
Chi phí tài chính	(85)	(71)	(14)
Thu nhập từ công ty liên kết	3	3	3
Chi phí bán hàng	-978	-848	-1157
Chi phí quản lý	-556	-502	-413
Lợi nhuận từ HĐKD	**14,425**	**2,342**	**4,409**
Thu nhập ròng khác	19	1	50
LNTT	6,606	691	1,724
LNST	**5,585**	**530**	**1,390**
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	**5,565**	**519**	**1,363**
Lợi ích của CĐ thiểu số	20	10	27
EPS cơ bản (VNĐ)	14,226	1,328	3,484
GTSS/cp (VNĐ)	35,814	29,497	31,379
Cổ tức (VNĐ/cp)	7000	2,000	2,041
EBIT	6,304	301	1,165
EBITDA	6,819	704	1,571
Tăng trưởng			
Doanh thu	45.68%	-27.15%	13.66%
EBITDA	67.14%	-89.67%	123.03%
EBIT	77.94%	-95.23%	287.17%
Lãi ròng	78.53%	-90.67%	162.37%
VCSH	30.84%	-17.64%	6.38%
Vốn điều lệ	0.00%	0.00%	0.00%
Tổng tài sản	27.17%	-24.80%	18.55%
Định giá			
P/E	0	0	12.7
P/B	0	0	1.4
EV/EBITDA	#VALUE!	26.4	12.2
EV/Doanh thu	#VALUE!	1.4	1.2
Tỷ suất lợi nhuận			
Biên lãi gộp	42.08%	12.17%	17.73%
Biên LN từ HĐKD	33.84%	2.22%	7.56%
Biên lãi ròng	29.98%	3.90%	9.01%
Chi phí bán hàng/DT thuần	5.25%	6.25%	7.50%
Chi phí quản lý/DT thuần	2.99%	3.70%	2.68%
ROE	45.00%	4.06%	11.44%

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.