

13/11/2023

KHUYẾN NGHỊ

NĂM GIỮ

Giá hợp lý	35,000 VND
Giá hiện tại	32,100 VND
Tiềm năng tăng/giảm	9.0%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	391.3
Free float (triệu)	176
Vốn hóa (tỷ VND)	12,562
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	3.9 triệu
Sở hữu nước ngoài (%)	10.3%
Ngày niêm yết đầu tiên	05/11/2007

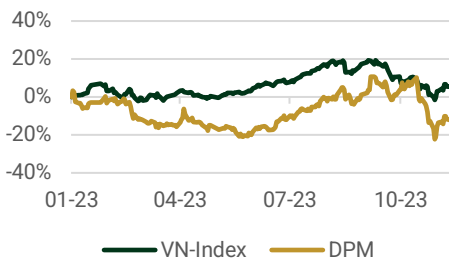
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

PetroVietnam	59.6%
Agrimex Nghệ An	4.1%
Egdbaston Asian Equity Trust	3.9%
CTBC Vietnam Equity Fund	2.7%
Khác	29.8%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	4017.4
BVPS (VND)	28,975
Nợ/VCSH (%)	0%
ROA (%)	10.1%
ROE (%)	12.8%
P/E	7.8
P/B	1.2
Tỷ suất cổ tức (%)	22.3%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Được thành lập vào năm 2003, Tổng công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM) sản xuất phân urê cho thị trường trong nước và Châu Á. Công ty sở hữu một nhà máy urê công suất 800 tấn/năm và một nhà máy NPK sản xuất 250 tấn/năm. DPM còn cung cấp các loại phụ gia hóa chất như NH₃ và UFC85/Formalin,...

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thiện Nhân
nhannnguyen@phs.vn

Khủng hoảng phân bón đã qua

- Trong 9T2023, Doanh thu thuần và LNST giảm đáng kể lần lượt là 31% YoY và 90% YoY do giá bán Urê giảm mạnh hơn nhiều so với giá đầu vào (gas).
- Kết quả có thể tốt hơn cho cả năm kết thúc năm 2023 nhờ nguồn cung thiếu hụt và gia tăng cạnh tranh nội địa (vụ Đông - Xuân).
- Cấu trúc tài chính rất ít nợ và dòng tiền mạnh cho phép tỷ lệ chi trả cổ tức cao trong tương lai.
- Khuyến nghị của chúng tôi là **NĂM GIỮ** với tiềm năng tăng giá 9%

Dự phóng: Chúng tôi ước tính doanh thu của công ty sẽ giảm mạnh xuống còn 12.3 nghìn tỷ đồng (-33.9% YoY) vào năm 2023 khi sự hỗn loạn trong chuỗi cung ứng phân bón do chiến tranh Ukraine qua đi. Nghiêm trọng hơn, LNST có thể giảm xuống còn 0.9 nghìn tỷ đồng (-84% YoY). Hiệu quả hoạt động sẽ giảm sút do giá Urê có thể giảm mạnh hơn giá đầu vào (khí khô), vốn vẫn ở mức cao do được tính dựa trên giá dầu mazut (FO). Theo đó, chúng tôi dự đoán Biên lợi nhuận gộp sẽ giảm đáng kể từ 42% ở năm 2022 xuống còn 17% vào năm 2023F và 2024F, mức trước chiến tranh Ukraine.

Điểm nhấn đầu tư: (1) Nhu cầu phân bón tăng cao đến từ việc gia tăng cạnh tranh nội địa do giá mặt hàng này trên toàn cầu tăng vì tác động của El Nino **(2) Giá phân urê toàn cầu đang leo thang** do giá khí đốt tăng cao, bị ảnh hưởng bởi căng thẳng địa chính trị và sự chuẩn bị cho mùa đông ở Châu Âu. Việc thắt chặt nguồn cung do lệnh cấm xuất khẩu urê của Trung Quốc càng làm trầm trọng thêm vấn đề này.

Những yếu tố này, dù mang tính mùa vụ nhưng có thể hỗ trợ tích cực cho kết quả hoạt động của công ty trong cuối năm 2023 và đầu năm 2024.

(3) Cơ cấu tài chính rất ít nợ vay và dòng tiền mạnh giúp công ty duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức cao trong những năm tới (20% vào năm 2023 và khoảng 6% vào năm 2024F). Công ty cũng tập trung đầu tư vào các dự án sản xuất hóa chất mới để đa dạng hóa danh mục sản phẩm cũng như tạo ra các động lực tăng trưởng mới.

Định giá & khuyến nghị: Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 35,000 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** với mức tăng giá tiềm năng là 9%. Định giá của chúng tôi giả định rằng tốc độ tăng trưởng của dòng tiền sau năm 2027 là 0% (g=0%) do thị trường phân bón nội địa bị phân mảnh và tiến gần đến trạng thái bão hòa mà không có động lực tăng trưởng mới.

Rủi ro: (1) Biến động bất lợi của giá nhiên liệu đầu vào; (2) Rủi ro suy thoái kinh tế ngày càng rõ nét

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tiêu thụ Urea (nghìn tấn)	827	749	791	694	750
Tiêu thụ NPK (nghìn tấn)	94	151	129	150	153
Doanh thu thuần (tỷ VND)	7,762	12,786	18,627	12,310	11,753
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	1,730	4,786	7,838	2,069	2,014
LNST (tỷ VND)	702	3,172	5,585	900	815
Biên LN ròng (%)	9.0%	24.8%	30.0%	7.3%	6.9%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	21,018	27,317	35,759	30,435	30,494
Cổ tức (VND)	1,200	1,400	5,000	7,000	1,700