

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

Giá mục tiêu 12 tháng (làm tròn)

Giá hiện tại

NĂM GIỮ
37,600

36,800

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2 VÀ 6 THÁNG TÍCH CỰC

Lợi nhuận sau thuế Quý 2 cao gấp đôi cùng kỳ: CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM) báo lãi Quý 2/2021 với kết quả kinh doanh đạt 2,913 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 34% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế tương ứng đạt 693.5 tỷ đồng, tăng hơn 125% so với cùng kỳ. Đặc biệt biên lãi gộp của doanh nghiệp được cải thiện đáng kể tăng từ 26.1% lên mức 32%.

Lũy kế 06 tháng năm 2021, DPM đạt 4,875.8 tỷ đồng doanh thu, tăng 25.8% so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế đạt 872.5 tỷ đồng, cao gấp 2.1 lần so với 6 tháng năm 2020.

Giá thành phẩm phân bón trên thế giới tiếp tục tăng cao là động lực chính:

Sự ảnh hưởng của dịch Covid-19 gây khó khăn cho hoạt động sản xuất phân bón ở nhiều nước, giá nguyên liệu đầu vào, cước vận chuyển đều tăng kỷ lục khiến giá phân bón trên toàn cầu liên tục "nóng" trong những tháng qua và tiếp tục ghi nhận các mốc giá cao mới.

Mảng hóa chất tăng trưởng mạnh trong nửa đầu năm:

Sản lượng amoniac (NH3) – sản phẩm hóa chất chính đạt gần 36.200 tấn, vượt 30% kế hoạch 6 tháng và tăng 11% so với cùng kỳ năm 2020. Các sản phẩm hóa chất khác như UFC85, hóa chất chuyên dụng dầu khí... cũng tiêu thụ khả quan. Theo đó, doanh thu mảng hóa chất ước tăng trưởng 70% và lợi nhuận mảng hóa chất ước tăng gần gấp 4 lần so cùng kỳ

Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	37,800/14,653
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	12,131
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	391.3
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	2,784,928
Sở hữu trong nước (%)	86.54
Sở hữu nước ngoài (%)	13.46
Room nước ngoài (%)	48.55

Một số chỉ tiêu chính

	2020	2021E	2022E
Doanh thu (tỷ VND)	7,762	10,323	9,291
LN gộp (tỷ VND)	1,730	2,891	2,144
EBIT (tỷ VND)	936	1,780	1,052
LN ròng (VND)	691	1,389	794
Tăng trưởng LNR (%)	23%	67%	-26%
EPS (VND)	1,793	3,550	2,030
Tăng trưởng EPS (%)	80%	98%	-43%
BVPS (VND)	21,075	23,626	24,656
ROE (%)	8%	16%	8%
ROA (%)	6%	12%	7%

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%

Cập nhật đánh giá

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh các năm tiếp theo dựa trên điều chỉnh các giả định, bao gồm chi phí khí đầu vào có khả năng tăng trong năm tới. Theo đó, ước tính doanh thu cả năm 2021 đạt 10,323 tỷ, lợi nhuận trước thuế ước đạt 1,680 tỷ.

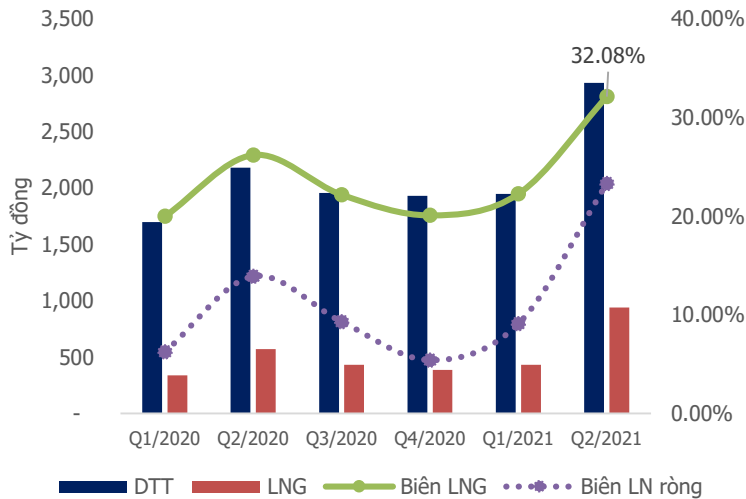
Theo đó giá mục tiêu mới được xác định như sau:

Kết quả định giá:

DCF	32,152
P/B	27,287
P/E	41,002
Trung bình	33,480

Tình hình tài chính

Cập nhật kết quả kinh doanh Quý 2/2021



DPM duy trì kết quả sản xuất kinh doanh tích cực trong Quý 2: biên lãi gộp được cải thiện đáng kể so với quý trước tăng từ 26.1% lên 32%.

So với Quý 1, doanh thu Quý 2 tăng mạnh gần 51% phản ánh tình trạng khan hiếm phân bón trên thế giới trước ảnh hưởng của dịch Covid – 19. Trong tháng 7 tới, nguồn cung từ các nước sản xuất ure lớn tiếp tục giảm do nhiều nhà máy tiến hành bảo dưỡng, các nhà xuất khẩu Trung Quốc dừng việc chào giá khiến giá ure dự báo tiếp tục bị đẩy lên cao.

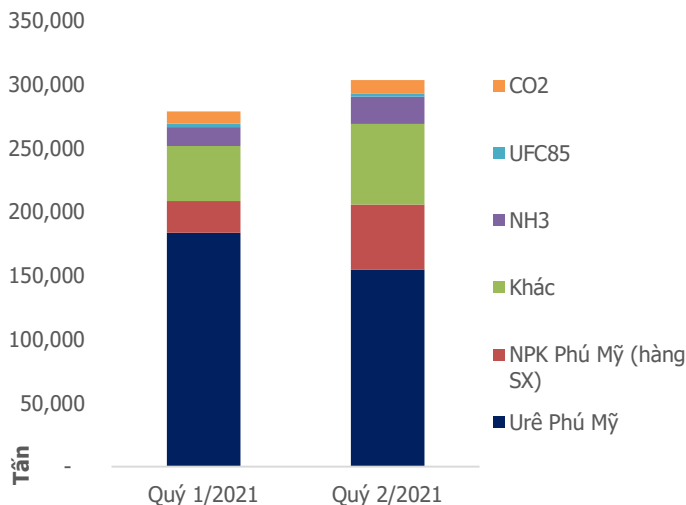
So với cùng kỳ, doanh thu tăng 34.5%, chi phí giá vốn tăng gần 24% khiến lợi nhuận gộp thu về hơn 940 tỷ đồng, tăng 64.9% so với Quý 2/2020. Biên lợi nhuận gộp đạt mức cao nhất từ trước tới nay 32.8%, cải thiện đáng kể so với mức 26.2% cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng năm 2021, lãi ròng của Đạm Phú Mỹ đạt 694 tỷ đồng, gấp gần 2.2 lần so với cùng kỳ năm ngoái.

Nguồn: DPM, PSI tổng hợp

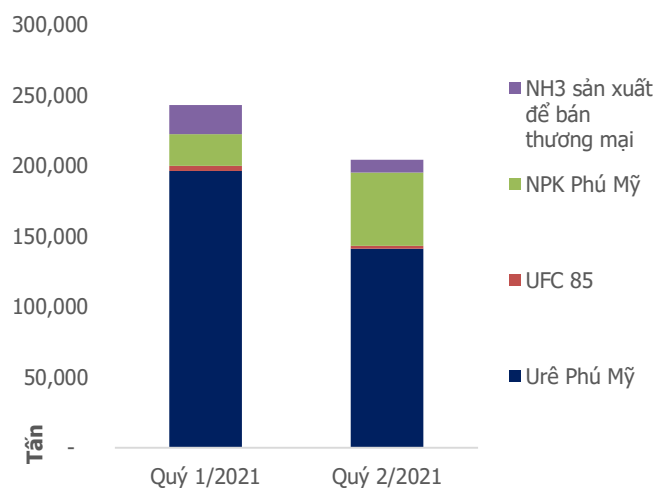
Sản lượng tăng mạnh cùng việc tăng giá bán

Trong nửa đầu năm, Đạm Phú Mỹ tiêu thụ 560.000 tấn phân bón, 62.000 tấn hóa chất. Trong đó, điểm sáng là sản lượng NPK Phú Mỹ ghi nhận tiêu thụ 75.800 tấn, tăng 54% cùng kỳ và vượt 12% kế hoạch 6 tháng. Sản lượng amoniac (NH3) – sản phẩm hóa chất chính đạt gần 36.200 tấn, vượt 30% kế hoạch 6 tháng và tăng 11% so với cùng kỳ năm 2020. Công ty ước tính giá bán trung bình NH3 trong 6 tháng đầu năm tăng khoảng 75% so cùng kỳ, trong khi giá bán UFC85 cũng tăng khoảng 18%.

Sản lượng kinh doanh



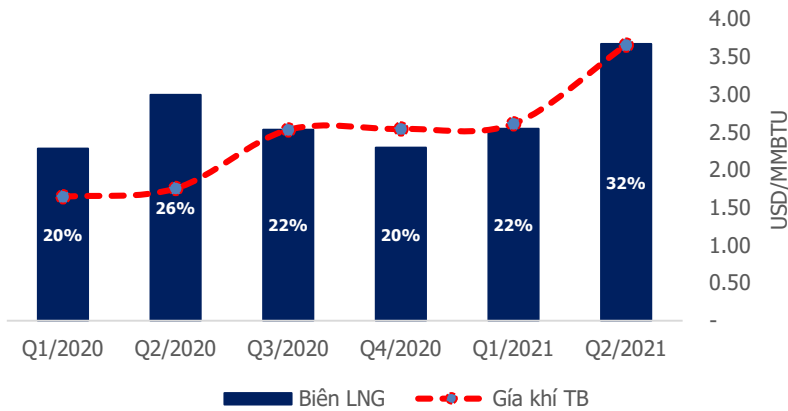
Sản lượng sản xuất



Nguồn: DPM, PSI tổng hợp

Theo đó, doanh thu mảng hóa chất ước tăng trưởng 70% và lợi nhuận mảng hóa chất ước tăng gần gấp 4 lần so cùng kỳ. Hiện tỷ trọng lợi nhuận từ mảng hóa chất chiếm trung bình trên 20% trong cơ cấu tổng lợi nhuận của công ty.

Chi phí giá vốn tăng ít hơn doanh thu giúp cải thiện biên lợi nhuận



Cụ thể, tính riêng quý 2, doanh thu thuần đạt 2.931 tỷ đồng, tăng 34% so với quý 2/2020, chi phí giá vốn lại tăng ít hơn doanh thu, chỉ gần 24% (giá khí đầu vào cho sản xuất tăng 22%) nên dẫn đến lợi nhuận gộp từ bán hàng và cung cấp dịch vụ thu về hơn 940 tỷ đồng, vượt tăng gần 65% so với cùng kỳ năm trước. Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 32%.

Trong kỳ, Công ty đã tiết giảm 14% chi phí tài chính và 20% chi phí quản lý. Ngược lại, chi phí bán hàng tăng 20%.

Nguồn: DPM, PSI tổng hợp

Doanh thu xuất khẩu Quý 2 tăng đột biến so với cùng kỳ

Trong 6 tháng đầu năm 2021, DPM đã xuất khẩu lô hàng phân bón Ure ước tính gần 6,000 tấn, có tổng giá trị khoảng 1,69 triệu USD. Thực hiện 12% so với kế hoạch năm, và ghi nhận sự tăng trưởng đột biến hơn 1,485% so với cùng kỳ.

Cập nhật Đánh giá triển vọng hoạt động trong nửa cuối năm 2021

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh các năm tiếp theo trên cơ sở thận trọng. Theo đó, ước tính doanh thu 2021 đạt 10,421 tỷ đồng (đạt 125.5% KH 2021 và vượt 34.3% so với 2020), lợi nhuận trước thuế ước đạt 1,606 tỷ đồng (tăng 267% so với KH 2021), trên cơ sở như sau:

- (1) Dự kiến nhà máy Ure của DPM hoạt động đầy đủ công suất, duy trì tăng trưởng doanh thu ổn định trong nửa cuối năm. Giá khí tiếp tục giữ ở mức 3.65-3.9 USD/MMBTU.
- (2) Doanh thu năm 2021 nhiều khả năng vượt chỉ tiêu kế hoạch đề ra khi mà chỉ trong vòng 6 tháng đầu năm doanh nghiệp đã thực hiện được 60% kế hoạch đề ra của năm 2021 và vượt 37% chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế cả năm 2021.
- (3) Bồi thường bảo hiểm: Trong 6 tháng đầu năm 2021 doanh nghiệp phát sinh khoản lợi nhuận khác 99,5 tỷ đồng, đột biến so với con số 3,7 tỷ cùng kỳ năm trước. Riêng khoản tiền bồi thường của PVI cho kho Vũng Án và gián đoạn kinh doanh là 94 tỷ đồng, cùng kỳ năm trước không có khoản này.

Báo cáo tài chính

Income Statement (VND bn)	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	7,684	7,762	10,323
Giá vốn hàng bán	(6,281)	(6,032)	(7,433)
Lợi nhuận gộp	1,402	1,730	2,891
Doanh thu tài chính	432	666	1,441
Chi phí tài chính	(108)	(95)	(100)
Lãi/lỗ trong công ty LD,LK	-	-	-
Chi phí bán hàng và quản lý DN	(970)	(1,064)	(1,449)
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	756	1,237	2,782
Lợi nhuận khác	1	95	150
Lợi nhuận trước thuế	467	848	1,680
Lợi nhuận sau thuế	389	702	1,389
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	378	691	1,389
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	11	10	-
Balance Sheet (VND bn)	2019	2020	2021F
Tài sản ngắn hạn	5,944	6,314	7,374
I. Tiền & tương đương tiền	2,977	2,029	3,307
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,035	2,185	1,392
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	289	341	484
IV. Hàng tồn kho	1,351	1,468	1,814
V. Tài sản ngắn hạn khác	292	291	377
Tài sản dài hạn	5,496	4,986	4,599
I. Các khoản phải thu dài hạn	1	1	1
II. Tài sản cố định	4,937	4,436	4,006
V. Đầu tư tài chính dài hạn	45	44	44
VI. Tài sản dài hạn khác	274	285	328
Tổng tài sản	11,440	11,300	11,973
Nợ phải trả	3,279	3,052	3,268
I. Nợ ngắn hạn	2,061	2,026	2,143
1. Khoản phải trả ngắn hạn	479	453	569
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	177	191	0
II. Nợ dài hạn	1,218	1,026	1,126
1. Các khoản phải trả dài hạn	155	167	205
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1,064	859	859
Vốn chủ sở hữu	8,161	8,247	9,246
1. Vốn điều lệ	3,914	3,914	3,914
2. Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21
3. Lợi nhuận để lại và các quỹ	4,063	4,152	5,150
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	165	163	163
5. Nguồn vốn khác	-	-	-
Tổng nguồn vốn	11,440	11,300	12,514

Chỉ số chính	2019	2020	2021F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	18%	22%	28%
Biên EBITDA	14%	19%	24%
Biên lợi nhuận trước thuế	6%	11%	16%
ROE	5%	8%	16%
ROA	3%	6%	12%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-17%	1%	33%
Lợi nhuận gộp	-26%	23%	67%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	-45%	80%	98%
EPS	-45%	80%	98%
Tổng tài sản	3%	-1%	6%
VCSH	-1%	1%	12%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	2.88	3.12	3.44
Thanh toán nhanh	2.23	2.39	2.59
Nợ/tài sản	0.29	0.27	0.27
Nợ/vốn chủ sở hữu	0.40	0.37	0.35
Khả năng thanh toán lãi vay	5.37	10.58	17.76
Định giá			
EPS (VND)	994	1,793	3,550
BVPS (VND)	20,855	21,075	23,626



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

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

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.