

BÁO CÁO ĐÁNH GIÁ NHANH

10.12.2018

Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí

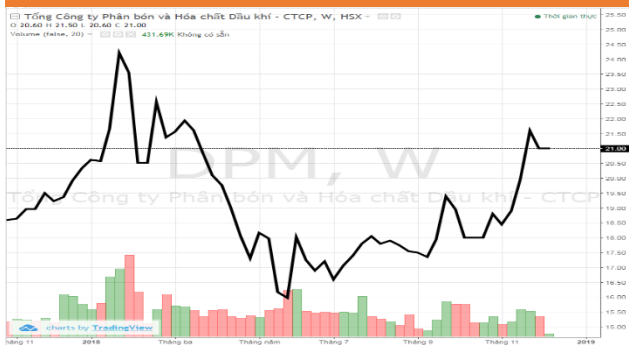
Mã: DPM (HOSE) | Ngành: Phân bón

Khuyến nghị đầu tư
MUA

Giá thị trường	21,100
Giá mục tiêu	
Thời gian đầu tư	TRUNG HẠN

Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa thị trường	8,218.02 tỷ đồng
Số lượng CP lưu hành	391,334,260
Số lượng CP niêm yết	391,400,000
Giá cao nhất 52 tuần	14,700 đồng
Giá thấp nhất 52 tuần	15,600 đồng
KLGDĐQ 50 phiên	430,790 cổ phiếu

Biến động giá CP 1 năm/ Vnindex

Biến động EPS 4 năm (đồng/CP)

Năm	2015	2016	2017	9T 2018
EPS	3295	2452	1532	1287

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	59.58%
Cổ đông nước ngoài	20.44%
Cổ đông cá nhân	14.95%
Khác	5.03%

ĐIỂM NHẤN VÀ TRIỂN VỌNG CÔNG TY
❖ Cập nhật kết quả kinh doanh:

Kết thúc quý 3/2018, DPM đạt doanh thu 2,207 tỷ đồng (+3.3% yoy), lợi nhuận sau thuế 158 tỷ đồng (+12.1% yoy).

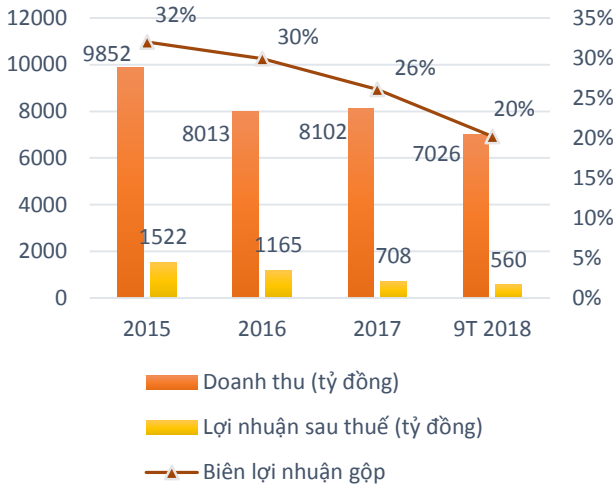
Tổng doanh thu 9T2018 ước đạt 7,025 tỷ đồng, tương đương 83% kế hoạch năm (+7.3% yoy). Lợi nhuận sau thuế ghi nhận 560 tỷ đồng (-7.3% yoy).

Doanh thu vượt kế hoạch đề ra chủ yếu do tổ hợp dự án đi vào hoạt động góp phần gia tăng sản lượng và tiết giảm chi phí. Nhờ chú trọng xây dựng thương hiệu nên các sản phẩm chủ lực như Đạm Phú Mỹ, NPK Phú Mỹ, phân bón Phú Mỹ khác, NH3 luôn giữ được giá bán cao, tiêu thụ nhanh và tồn kho hợp lý.

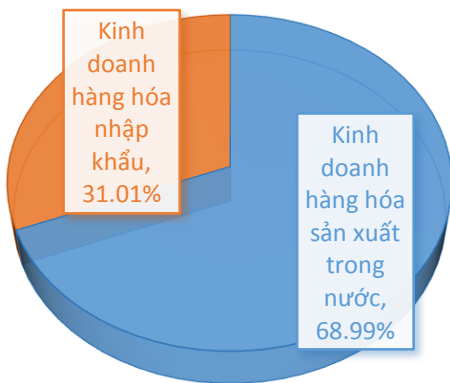
Hiệu năng tiêu thụ/sản xuất của DPM rất cao, sản xuất bao nhiêu bán hết bấy nhiêu, lượng tồn kho rất ít (9 tháng đầu năm 2018 sản xuất 650,000 tấn đạm phú mỹ, thì tiêu thụ 640,000 tấn, chỉ 10,000 tấn tồn kho).

❖ Điểm nhấn đầu tư:

- **Triển vọng từ nhà máy mới vận hành.** Bên cạnh nâng cấp xưởng NH3 thêm 20%, DPM cũng bắt đầu vận hành Nhà máy NPK công nghệ hoá học (công suất 250.000 tấn/năm) với công nghệ hiện đại nhất hiện nay, đóng góp đáng kể vào việc gia tăng sản lượng của DPM qua đó giúp gia tăng lợi nhuận và doanh thu cho DPM.
- **Kỳ vọng tăng thêm lợi nhuận nhờ chính sách thuế mới của Bộ Tài chính.** Tại dự án Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của 6 Luật Thuế do Bộ Tài chính soạn thảo, phân bón sẽ được chuyển

DOANH THU, LNST, BIÊN LNG - DPM


Nguồn: IRS tổng hợp

CƠ CẤU DOANH THU THUẦN - DPM


Sản phẩm	Cơ cấu doanh thu
Ure Phú Mỹ	91.39%
Ure Cà Mau	0.51%
Amoniac	2.99%
Điện	0.03%
UFC 85%	1.66%
Khác	3.43%

Nguồn: DPM. IRS tổng hợp

sang đối tượng chịu thuế VAT với thuế suất ưu đãi 5%, trong khi đó máy móc, thiết bị, nguyên vật liệu, điện... phục vụ sản xuất phân bón chịu thuế suất VAT 10% nên những doanh nghiệp này sẽ được hoàn thuế VAT. Đây là yếu tố được dự báo sẽ hỗ trợ cho cổ phiếu phân bón trong thời gian tới. Nếu dự thảo được Quốc hội thông qua và có hiệu lực từ đầu năm 2019 như dự kiến, các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước sẽ hưởng lợi lớn nhờ tăng tính cạnh tranh với các sản phẩm nhập khẩu (nhất là phân bón giá rẻ của Trung Quốc, rẻ hơn giá phân bón trong nước 5-7%), đồng thời giảm được giá thành sản xuất, từ đó gia tăng lợi nhuận. Dự kiến, lợi nhuận của DPM có thể tăng thêm 20% (khoảng 140 tỷ đồng) so với trước.

❖ Triển vọng khác:

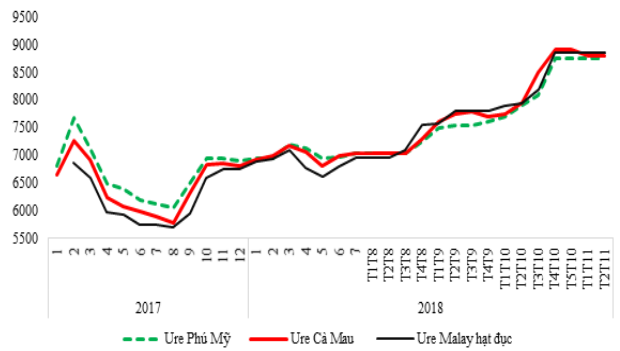
- **Giá phân bón thế giới kỳ vọng tăng mạnh do chính sách hạn chế xuất khẩu phân bón của Trung Quốc.** Nguồn cung phân bón bị ảnh hưởng bởi ngành phân bón Trung Quốc-một trong những quốc gia sản xuất phân bón hàng đầu trên thế giới đang lâm vào tình trạng khủng hoảng. Điều này xuất phát từ chiến dịch sưởi ấm bằng khí đốt (một trong những nguyên liệu dùng sản xuất phân bón) trong mùa đông năm 2018 tại quốc gia này.
- **Giữ thái độ trung lập đối với đề xuất sáp nhập DPM và DCM của PVN.** DCM có chung công ty mẹ với DPM và công suất 800,000 tấn urê/năm. Chúng tôi cho rằng nếu đề xuất này được thông qua thì (1) công ty sau khi sáp nhập sẽ có thị phần lên đến 80%, khả năng ảnh hưởng giá urê trên thị trường cao hơn và tính kinh tế theo quy mô được khai thác tối đa nhưng (2) rủi ro giá khí đầu vào cao hơn vì giá khí đầu vào của DCM nhiều khả năng sẽ tăng mạnh năm 2019 khi PVN không còn trợ giá khí nữa.

GIÁ KHÍ THIÊN NHIÊN



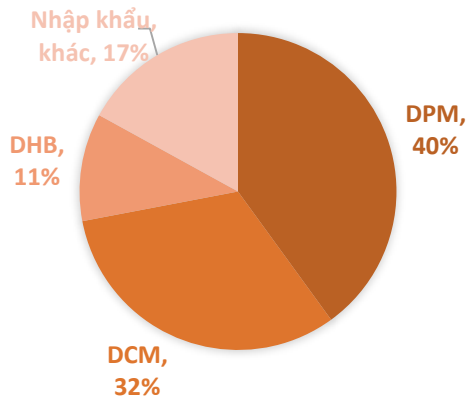
Nguồn: vn.tradingview.com

GIÁ UREA TỪ 1/2017 – 11/2018



Nguồn: agromonitor.vn

THỊ PHẦN PHÂN UREA



	Công suất Urea (tấn/năm)	Nguyên liệu đầu vào
Đạm Phú Mỹ	800,000	NG
Đạm Cà Mau	800,000	NG
Đạm Ninh Bình	560,000	Than đá
Đạm Hà Bắc	500,000	Than đá

Nguồn: IRS tổng hợp

❖ Khó khăn:

- **Giá khí nguyên liệu đầu vào tăng cao, chi phí sản xuất của DPM theo đó cũng tăng.** Do ảnh hưởng của giá dầu tăng, giá khí đầu vào cho sản xuất phân bón của DPM đã tăng khoảng 28% so với cùng kỳ năm 2017 và khoảng 29% so với giá kế hoạch năm 2018. Dự báo giá khí lên tới 7-8 USD/triệu BTU, tức là cao gấp 2-3 lần so với mức giá khí bình quân của các nhà máy sản xuất phân đạm.
- **Tình trạng dư cung phân bón ở Việt Nam hiện vẫn còn lớn trong khi nhu cầu nhập khẩu tăng cao.** Theo thống kê của Bộ Công Thương, thị trường phân bón cả nước hiện có 14,174 sản phẩm phân bón vô cơ và hữu cơ, với 706 nhà máy sản xuất. Ước tính, tổng lượng cung phân bón mỗi năm tại Việt Nam (tính cả nhập khẩu) đạt khoảng 33 triệu tấn, gấp hơn 3 lần nhu cầu phục vụ sản xuất nông nghiệp (10-11 triệu tấn). Và mặc dù dư cung song mỗi năm cả nước vẫn phải nhập khẩu gần 1 triệu tấn đạm, với kim ngạch gần 100 triệu USD.
- **Giá nông sản giảm, diện tích đất nông nghiệp trong nước ngày càng giảm** do chuyển đổi mục đích sử dụng đất. Vì vậy, dự báo nhu cầu phân bón khó tăng cao, lợi nhuận các doanh nghiệp phân bón khó đột biến về tăng trưởng về dài hạn.
- **Yếu tố thời tiết ngày càng khó dự đoán do biến đổi khí hậu toàn cầu, có thể ảnh hưởng tiêu cực đến sản xuất nông nghiệp và nhu cầu tiêu thụ ngành phân bón.** Các cơn bão, lũ lụt, ngập úng, mưa lớn trên diện rộng nên nhu cầu sử dụng phân bón cho vụ Hè Thu /mùa mưa – vụ sử dụng phân bón lớn nhất trong năm - giảm đáng kể.

DIỄN GIẢI

Khuyến nghị	Diễn giải
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn thận và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Chứng khoán Quốc tế Hoàng gia (IRS) không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

IRS có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng IRS có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Chứng khoán Quốc tế Hoàng gia

Trụ sở: Tầng 12 tòa nhà CDC, 25 Lê Đại Hành, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Điện thoại: (+84.4) 3 944 6666

Fax: (+84.4) 3 944 6969

Email: contact@irs.com.vn