

Đạm Phú Mỹ (DPM)

Chờ đợi vào chính sách chi trả cổ tức

- Kết quả kinh doanh của 4Q22 vượt trên mức KIS dự báo
- Khuyến nghị **NĂM GIỮ** và lợi nhuận đang được xem xét

Thực tế: Sản lượng dẫn dắt doanh thu 4Q22 tăng cao kỉ lục

- DPM công bố KQKD 4Q22 với doanh thu 3,900 tỷ đồng (-23% n/n, +0.4% q/q) và LNST 1,140 tỷ đồng (-32% n/n, +14% q/q), hoàn thành 76%/123% dự báo Doanh thu/LNST của chúng tôi. Trong đó, doanh số tại thị trường nội địa chiếm 87% tổng doanh thu. Chúng tôi ước tính kim ngạch xuất khẩu ure đạt khoảng 503 tỷ đồng (-45% n/n), với hơn 32,000 tấn (-41% n/n), trong khi đó 4Q21 là 914 tỷ đồng và 54,000 tấn. Giá bán ure nội địa trong 4Q22 ước đạt 14,100 đồng/kg (-17% n/n), trong khi tổng sản lượng tiêu thụ ước đạt 174,000 tấn (-24% n/n). Tuy nhiên, doanh thu từ NPK đã bù đắp cho những thiếu hụt này với mức tăng 43% n/n.
- Do đó, biên LN gộp (GM) giảm 5%p n/n chỉ còn 42% trong 4Q22 do chi phí đầu vào tăng, nhưng đây vẫn là một sự cải thiện so với 3Q22 với mức tăng 4%p q/q. CPBH& QL/doanh thu tăng 4%p n/n lên 13% trong 4Q22. Qua đó, biên LN ròng (NM) giảm đáng kể 7%p n/n xuống 29%.
- Trong năm 2022, DPM ghi nhận 18,627 tỷ đồng doanh thu (+46% n/n) và 5,605 tỷ đồng LNST (+87% n/n). Kết quả năm 2022 hoàn thành 94%/104% dự báo Doanh thu/LNST của chúng tôi.

Ưu và nhược điểm: Chính sách chi trả cổ tức hấp dẫn

- Bảng cân đối kế toán lành mạnh và không có kế hoạch CAPEX đáng kể có thể giúp DPM theo đuổi tỷ lệ chi trả cổ tức 50-60% (payout ratio) trong giai đoạn 2022-23F. Tuy nhiên, giá bán ure trong nước tháng 1/2023 vào khoảng 12,000 đồng/kg (-17% t/t). Dựa trên sự sụt giảm cả về kim ngạch xuất khẩu và giá bán nội địa, chúng tôi cho rằng triển vọng của công ty có thể không mấy sáng sủa trong 1Q23F. Tuy nhiên, tại thị trường nội địa, DPM vẫn có một vị thế nhất định mà khó đối thủ nào có thể vượt qua.

Hành động: Lợi nhuận đang được xem xét lại

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu DPM do nhận thấy triển vọng của ngành không mấy sáng sủa. Do giá bán tháng 1/2023 giảm mạnh hơn dự báo của chúng tôi, lợi nhuận của DPM đang được xem xét lại.

Thấp	Bằng	Cao
------	------	-----

so với dự báo của KIS

Đánh giá **NĂM GIỮ (Duy trì)**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

Thông kê

VNIndex (01/02, điểm)	1,108
Giá cp (01/02, đồng)	43,850
Vốn hóa (tỷ đồng)	17,101
SLCP lưu hành (triệu)	391
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	69,175/34,550
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	113
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	35.5/19.3
Cổ đông lớn (%)	
Vietnam Oil Gas Corporation	59.59
Dragon Capital	8.95

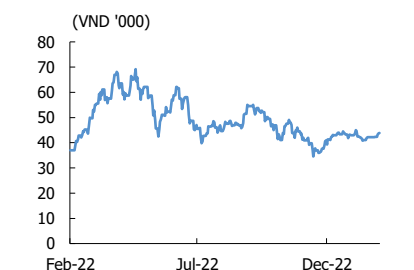
Định giá

	2021A	2022F	2023F
PE (x)	3.4	4.4	5.0
PB (x)	1.7	1.4	1.2
ROE (%)	33.5	50.4	28.9
Cổ tức (%)	33.5	5.7	8.9
EV/EBITDA (x)	3.8	1.4	1.4
EPS (đồng)	7,966	15,148	10,452
BPS (đồng)	27,368	34,565	39,953

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	2.1	(3.5)	18.1
Tương đối với VNI (%p)	(8.0)	5.9	42.0

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Kết quả kinh doanh 4Q22

(Tỷ đồng, %, %p)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Q/Q	N/N	Consensus
Doanh thu	5,086	5,829	5,013	3,885	3,900	0.4	(23.3)	N/A
Lợi nhuận hoạt động	1,906	2,502	1,582	1,130	1,133	0.3	(40.6)	N/A
Biên lợi nhuận hữ	37.5	42.9	31.6	29.1	29.1	0.0	(8.4)	N/A
Lợi nhuận trước thuế	2,009	2,522	1,634	1,213	1,277	5.3	(36.4)	N/A
Lợi nhuận sau thuế	1,668	2,126	1,338	1,001	1,140	13.9	(31.7)	N/A

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Toàn cảnh doanh nghiệp

Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM) là công ty phân bón lớn nhất Việt Nam với thị phần urê trong nước là 35% và công suất 800,000 tấn urê/năm.

Bảng cân đối kế toán

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	3,978	7,276	11,914	14,190	16,523
Tiền và tương đương tiền	2,812	4,790	7,841	11,426	13,677
Phải thu	217	188	523	338	325
Hàng tồn kho	834	2,204	3,376	2,266	2,376
Tài sản dài hạn	4,739	3,796	2,547	1,325	360
Tài sản cố định	3,955	3,406	2,418	1,166	156
Đầu tư tài chính	761	66	0	0	0
Khác	138	419	302	318	348
Tổng tài sản	8,718	11,072	14,461	15,515	16,883
Người mua trả trước	118	286	145	124	124
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0	0
Phải trả người bán	709	795	1,275	1,016	851
Khác	742	1,821	2,151	2,775	3,233
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	685	689	689	689	689
Nợ và TP dài hạn	137	3	0	0	0
Tổng nợ và phải trả	2,391	3,594	4,260	4,604	4,897
VCSH	6,300	7,451	10,089	10,731	11,744
Vốn điều lệ	5,294	5,294	5,294	5,294	5,294
Thặng dư	0	0	0	0	0
Quý khác	423	970	970	970	970
LN giữ lại	584	1,188	3,826	4,468	5,481
Lợi ích cổ đông thiểu số	26	27	113	179	242
Tổng VCSH	6,326	7,478	10,202	10,910	11,986

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền hoạt động	1,781	2,569	4,121	5,466	3,717
LN ròng	662	1,921	4,317	3,311	3,163
Khấu hao và khấu trừ	1,318	1,386	0	0	0
Tăng vốn lưu động ròng	(199)	(738)	(196)	2,155	554
Dòng tiền đầu tư	(462)	(2,102)	(109)	235	2,217
Tài sản cố định	(273)	(157)	(349)	(157)	(415)
Tăng đầu tư tài chính	(189)	(1,945)	240	392	2,632
Dòng tiền tài chính	(1,280)	(549)	(962)	(2,116)	(1,623)
Tăng vốn chủ	0	0	0	0	0
Tăng nợ	(961)	(124)	(3)	0	0
Chi trả cổ tức	(320)	(425)	(959)	(2,116)	(1,623)
Dòng tiền khác	0	0	0	0	0
Tăng tiền mặt	39	(82)	3,051	3,586	4,311

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	7,561	9,870	14,525	13,264	13,164
Giá vốn hàng bán	6,244	7,016	9,179	8,621	8,877
Lợi nhuận gộp	1,317	2,854	5,346	4,643	4,287
Chi phí bán hàng & QLDN	673	934	1,016	1,327	1,316
LN hoạt động	644	1,920	4,330	3,316	2,971
Doanh thu tài chính	128	168	240	392	571
Thu nhập lãi	112	131	240	392	571
Chi phí tài chính	63	34	16	28	28
Chi phí lãi vay	43	8	16	28	28
LN khác	8	2	0	0	0
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	0	0	0	0
LN trước thuế	717	2,056	4,554	3,680	3,514
Thuế TNDN	55	135	237	369	351
LN sau thuế	662	1,921	4,317	3,311	3,163
LN ròng cho công ty mẹ	661	1,918	4,231	3,245	3,100
EBITDA	1,962	3,306	4,330	3,316	2,971

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	3,958	7,575	5,695	5,244	5,832
BPS	17,873	20,296	20,561	25,057	30,142
DPS	428	381	769	769	769
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	41.6	66.1	19.7	(4.2)	18.3
LN hoạt động	75.7	120.0	(0.2)	(4.4)	12.6
LN ròng	78.7	156.3	(3.4)	(7.9)	11.2
EPS	46.2	91.4	(24.8)	(7.9)	11.2
EBITDA	77.5	99.8	0.5	(0.6)	11.9
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	19.0	25.2	21.0	20.9	19.9
Biên LN ròng	15.0	23.1	18.6	17.9	16.8
Biên EBITDA	24.3	29.2	24.5	25.5	24.1
ROA	11.6	22.3	16.8	13.5	13.3
ROE	25.2	46.0	31.8	23.2	21.3
Suất sinh lợi cổ tức	2.6	2.3	4.6	4.6	4.6
Tỷ lệ chi trả cổ tức	10.8	5.0	13.5	14.7	13.2
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	32,319	16,505	34,825	27,497	15,214
Nợ ròng/VCSH (%)	50.0	20.0	30.0	20.0	10.0
Định giá (x)					
PE	4.2	2.2	2.9	3.2	2.9
PB	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.0	2.1	3.0	2.9	2.3

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 31/01/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 31/01/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Đạm Phú Mỹ (DPM) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.