

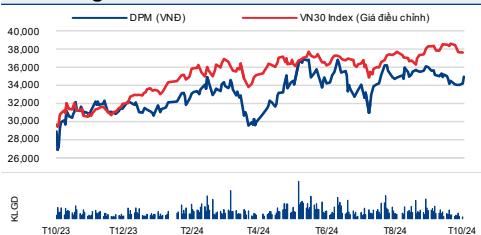
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ40,800
Tiềm năng tăng/giảm: 16.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/10/2024)	34,950
Mã Bloomberg	DPM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	26,912-36,956
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	34,400
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,677
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	540
Slg CP lưu hành (tr.đv)	391
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	200
Slg CP NN được mua (tr.đv)	157
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	11.0%
Tỷ lệ freefloat	26.6%
Cổ đông lớn	PVN (59.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	13,569	12,968	13,272
EBITDA đc (tỷ đồng)	705	1,437	1,688
LNTT (tỷ đồng)	691	1,028	1,252
LNT ĐC (tỷ đồng)	519	836	1,019
FCF (tỷ đồng)	704	1,541	1,302
EPS ĐC (đồng)	1,327	2,138	2,605
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000
BVPS (đồng)	29,502	29,446	29,863
T.trưởng EBITDA (%)	(89.7)	104	17.4
T.trưởng EPS ĐC (%)	(90.7)	61.0	21.9
Tăng trưởng DPS (%)	(71.4)	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.20	11.1	12.7
Tỷ suất LNTT (%)	5.09	7.93	9.44
Tỷ suất LNT ĐC (%)	3.83	6.45	7.68
Tỷ lệ LN trả CT (%)	151	93.6	76.8
Nợ thuần/VCSH (%)	(9.68)	(14.6)	(22.4)
ROAE (%)	4.06	7.25	8.78
ROACE (%)	2.28	7.25	9.04
EV/doanh thu (lần)	0.53	0.52	0.48
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.2	4.67	3.76
P/E ĐC (lần)	26.3	16.4	13.4
P/B (lần)	1.18	1.19	1.17
Lợi suất cổ tức (%)	5.72	5.72	5.72

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Nhà sản xuất và phân phối phân bón hàng đầu Việt Nam, chiếm 40% thị phần thị trường urea.

Chuyên viên phân tích

Trương Hồng Kim

Trưởng phòng
kim.thong@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4850

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

KQKD Q3/2024 kém tích cực do sản lượng tiêu thụ giảm và chi phí quản lý & bán hàng tăng

- Doanh thu thuần Q3/2024 giảm nhẹ 4,3% so với cùng kỳ, có thể do sản lượng tiêu thụ uê giảm. Trong khi đó, lợi nhuận thuần đạt 63 tỷ đồng, giảm 1,6% so với cùng kỳ. So với Q2/2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần giảm lần lượt 22,1% và 72,7% do yếu tố mùa vụ.
- Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận thuần tăng 31,2% so với cùng kỳ nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên và doanh thu thuần đi ngang ở mức 10.332 tỷ đồng (tăng 1,4% so với cùng kỳ).
- DPM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,6 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 12,3 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024

DPM công bố KQKD Q3/2024 kém tích cực. Lợi nhuận thuần đạt 63 tỷ đồng (giảm 1,6% so với cùng kỳ) và doanh thu thuần đạt 3.077 tỷ đồng (giảm 4,3% so với cùng kỳ). Sự sụt giảm doanh thu thuần và lợi nhuận thuần có thể là do sản lượng tiêu thụ uê giảm và giá bán bình quân giảm. So với Q2/2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần giảm lần lượt 22,1% và 72,7%, do yếu tố mùa vụ khiến sản lượng tiêu thụ giảm.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần đạt 10.332 tỷ đồng (tăng 1,4% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 558 tỷ đồng (tăng 31,2% so với cùng kỳ), đạt lần lượt 79,7% và 67% dự báo cho cả năm 2024 của HSC, sát với dự báo của chúng tôi. Doanh thu thuần cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi, trong khi lợi nhuận thuần nhìn chung sát với dự báo.

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm so với quý trước và so với cùng kỳ

Lợi nhuận gộp giảm 12,1% so với cùng kỳ xuống 359 tỷ đồng, dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp là 11,7%, giảm từ mức 12,7% trong Q3/2023 và thấp hơn đáng kể so với mức 13,8% trong Q2/2024.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024 & 9 tháng đầu năm 2024, DPM

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/24	% sv cùng kỳ	9T2023	9T2024	% sv cùng kỳ
Doanh thu thuần	3,216	3,077	-4.3%	10,187	10,332	1.4%
Giá vốn hàng bán	(2,808)	2,718	-196.8%	(8,868)	(8,827)	-0.5%
Lợi nhuận gộp	408	359	-12.1%	1,319	1,505	14.1%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	12.7%	11.7%		13.0%	14.6%	
Lợi nhuận tài chính	11	133	1117.3%	224	205	-8.4%
Lợi nhuận/lỗ từ công ty LD, LK	1	0	-100.0%	2	1	-51.7%
Chi phí QL&BH	(346)	(399)	15.2%	(973)	(1,041)	7.0%
Chi phí QL&BH / Doanh thu (%)	10.8%	13.0%		9.6%	10.1%	
Lợi nhuận khác	1	1	35.5%	4	3	-35.6%
LNTT	75	95	26.4%	577	673	16.7%
Thuế thu nhập doanh nghiệp thuần	(6)	(28)	340.3%	(141)	(103)	-26.6%
LNST	69	66	-2.9%	436	570	30.7%
Lợi nhuận thuần	64	63	-1.6%	425	558	31.2%

Nguồn: DPM

HSC ước tính chi phí khí đầu vào trong Q3/2024 là 10,2 USD/mmbtu, giảm 10% so với cùng kỳ và 5% so với quý trước. Ngoài ra, giá bán ure bình quân trong nước trong Q3/2024 giảm nhẹ khoảng 3-5% so với cùng kỳ và gần như đi ngang so với quý trước. Chúng tôi tin rằng tỷ suất lợi nhuận gộp sụt giảm là do sản lượng tiêu thụ ure giảm.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt mức 14,6%, cải thiện so với mức 13% trong 9 tháng đầu năm 2023.

Doanh thu HĐ tài chính cao được ghi nhận trong quý

Lợi nhuận HĐ tài chính Q3/2024 đạt 133 tỷ đồng, tăng 1117% so với cùng kỳ, chủ yếu do ghi nhận 158 tỷ đồng thu nhập lãi trong quý (tăng 5 lần so với cùng kỳ). Lưu ý, DPM thường ghi nhận thu nhập lãi tập trung trong một quý cụ thể mỗi năm. Ví dụ, thu nhập lãi được ghi nhận là 146 tỷ đồng trong Q4/2022 và 183 tỷ đồng trong Q2/2023.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận HĐ tài chính đạt 205 tỷ đồng, giảm 8,4% so với cùng kỳ.

Chi phí quản lý & bán hàng và thuế tăng

Chi phí quản lý & bán hàng tăng

Trong Q3/2024, chi phí quản lý & bán hàng tăng 15,2% so với cùng kỳ lên 399 tỷ đồng, vượt xa mức giảm 4,3% so với cùng kỳ của doanh thu, dẫn đến tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu là 13%, so với mức 10,8% trong Q3/2023. Sự gia tăng này chủ yếu do chi phí nhân sự tăng 44% so với cùng kỳ và chi phí quảng cáo tiếp thị tăng 40%.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, chi phí quản lý & bán hàng tăng 7% so với cùng kỳ, tương ứng với tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu là 10,1%, so với mức 9,6% trong 9 tháng đầu năm 2023.

Thuế TNDN phải nộp tăng

Trong Q3/2024, thuế TNDN phải nộp ở mức 28 tỷ đồng, tăng 340% so với cùng kỳ, chủ yếu do không có thuế thu nhập hoãn lại trong kỳ.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, thuế TNDN phải nộp ở mức 103 tỷ đồng, giảm 26,6% so với cùng kỳ.

Nhìn chung, lợi nhuận thuần Q3/2024 đạt 63 tỷ đồng, giảm 1,6% so với cùng kỳ.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Sau khi phân tích KQKD 9 tháng đầu năm 2024, HSC giữ nguyên dự báo cho năm 2024 với lợi nhuận đạt 836 tỷ đồng (tăng trưởng 61%) trên doanh thu thuần 12.968 tỷ đồng (giảm 4,4%).

DPM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,6 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	18,627	13,569	12,968	13,272	13,272
Lợi nhuận gộp	7,838	1,652	2,239	2,355	2,284
Chi phí BH&QL	(1,534)	(1,351)	(1,349)	(1,245)	(1,247)
Thu nhập khác	18.9	0.94	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	6,323	302	889	1,111	1,037
Lãi vay thuần	280	386	136	139	139
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	2.66	2.66	2.96	3.11	3.27
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	6,606	691	1,028	1,252	1,179
Chi phí thuế TNDN	(1,021)	(161)	(170)	(207)	(195)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(20.0)	(10.4)	(21.4)	(26.1)	(24.6)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	5,565	519	836	1,019	959
Lợi nhuận thuần ĐC	5,565	519	836	1,019	959
EBITDA ĐC	6,838	705	1,437	1,688	1,639
EPS (đồng)	14,220	1,327	2,138	2,605	2,451
EPS ĐC (đồng)	14,220	1,327	2,138	2,605	2,451
DPS (đồng)	7,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	391	391	391	391	391
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	391	391	391	391	391
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	391	391	391	391	391

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	2,084	1,242	3,793	2,406	2,655
Đầu tư ngắn hạn	6,880	5,385	5,385	4,847	4,847
Phải thu khách hàng	458	642	532	525	566
Hàng tồn kho	3,871	1,911	1,900	1,933	2,162
Các tài sản ngắn hạn khác	285	385	331	325	341
Tổng tài sản ngắn hạn	13,579	9,565	11,941	10,035	10,570
TSCĐ hữu hình	2,653	2,416	2,055	1,728	1,378
TSCĐ vô hình	821	834	831	829	764
Bất động sản đầu tư	200	190	181	171	161
Đầu tư dài hạn	12.5	3.60	3.60	3.60	3.60
Đầu tư vào Cty LD,LK	29.3	29.8	29.8	29.8	29.8
Tài sản dài hạn khác	404	271	265	274	270
Tổng tài sản dài hạn	4,120	3,744	3,365	3,035	2,606
Tổng cộng tài sản	17,699	13,309	15,306	13,070	13,176
Nợ ngắn hạn	202	0	1,004	(303)	(303)
Phải trả người bán	869	768	863	821	806
Nợ ngắn hạn khác	1,556	586	586	542	541
Tổng nợ ngắn hạn	2,996	1,484	2,605	1,195	1,187
Nợ dài hạn	505	0	1,010	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	133	133	133	133	133
Nợ dài hạn khác	48.2	44.8	34.6	55.8	68.0
Tổng nợ dài hạn	686	177	1,177	188	201
Tổng nợ phải trả	3,681	1,764	3,783	1,383	1,388
Vốn chủ sở hữu	14,017	11,545	11,523	11,687	11,788
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	14,017	11,545	11,523	11,687	11,788
Tổng nợ phải trả và VCSH	17,699	13,309	15,306	13,070	13,176
BVPS (đ)	35,820	29,502	29,446	29,863	30,123
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(1,377)	(1,242)	(1,779)	(2,708)	(2,958)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	6,323	302	889	1,111	1,037
Khấu hao	(515)	(403)	(548)	(577)	(603)
Lãi vay thuần	280	386	136	139	139
Thuế TNDN đã nộp	(1,021)	(161)	(170)	(207)	(195)
Thay đổi vốn lưu động	(683)	1,269	349	(103)	(281)
Khác	(453)	(1,255)	(40.5)	32.8	60.3
LCT thuần từ HKKD	4,961	945	1,711	1,549	1,362
Đầu tư TS dài hạn	(77.5)	(241)	(170)	(247)	(174)
Góp vốn & đầu tư	(11,790)	(9,615)	0	539	0
Thanh lý	2.49	0.91	0	0	0
Khác	8,638	11,531	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(3,227)	1,676	(170)	292	(174)
Cổ tức trả cho CSH	(1,977)	(2,755)	(783)	(783)	(783)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(200)	(707)	1,793	(2,446)	(156)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(2,177)	(3,463)	1,010	(3,229)	(939)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,524	2,084	1,242	3,793	2,406
LCT thuần trong kỳ	(442)	(842)	2,552	(1,388)	249
Ảnh hưởng của tỷ giá	1.62	(0.64)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,084	1,242	3,793	2,406	2,655
Dòng tiền tự do	4,884	704	1,541	1,302	1,189

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	42.1	12.2	17.3	17.7	17.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	36.7	5.20	11.1	12.7	12.4
Tỷ suất LNT (%)	29.9	3.83	6.45	7.68	7.23
Thuế TNDN hiện hành (%)	15.5	23.3	16.5	16.5	16.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	45.7	(27.2)	(4.43)	2.34	0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	61.5	(89.7)	104	17.4	(2.85)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	78.5	(90.7)	61.0	21.9	(5.89)
Tăng trưởng EPS (%)	78.5	(90.7)	61.0	21.9	(5.89)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	78.5	(90.7)	61.0	21.9	(5.89)
Tăng trưởng DPS (%)	100	(71.4)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	49.2	151	93.6	76.8	81.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	45.0	4.06	7.25	8.78	8.17
ROACE (%)	47.8	2.28	7.25	9.04	8.69
Vòng quay tài sản (lần)	1.18	0.88	0.91	0.94	1.01
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.78	3.13	1.92	1.39	1.31
Số ngày tồn kho	131	58.5	64.6	64.6	71.8
Số ngày phải thu	15.5	19.7	18.1	17.6	18.8
Số ngày phải trả	29.4	23.5	29.4	27.4	26.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(9.31)	(9.68)	(14.6)	(22.4)	(24.2)
Nợ/tài sản (%)	4.40	0.93	13.8	(1.62)	(1.50)
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.11	0.18	1.47	(0.13)	(0.12)
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.53	6.44	4.58	8.40	8.90
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.30	0.53	0.52	0.48	0.46
EV/EBITDA ĐC (lần)	0.82	10.2	4.67	3.76	3.73
P/E (lần)	2.46	26.3	16.4	13.4	14.3
P/E ĐC (lần)	2.46	26.3	16.4	13.4	14.3
P/B (lần)	0.98	1.18	1.19	1.17	1.16
Lợi suất cổ tức (%)	20.0	5.72	5.72	5.72	5.72

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn