

Tăng tỷ trọng

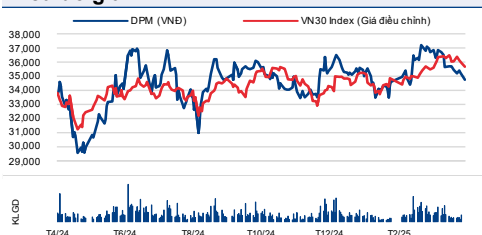
Giá mục tiêu: VNĐ41,200

Tiềm năng tăng/giảm: 18.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/3/2025)	34,750
Mã Bloomberg	DPM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	29,565-37,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	35,117
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,599
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	532
Slg CP lưu hành (tr.đv)	391
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	200
Slg CP NN được mua (tr.đv)	160
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	10.00%
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	13,120	12,854
EBITDA đc (tỷ đồng)	705	1,160	1,385
LNTT (tỷ đồng)	691	1,024	1,219
LNT ĐC (tỷ đồng)	519	815	969
FCF (tỷ đồng)	704	(128)	927
EPS ĐC (đồng)	1,327	2,082	2,477
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000
BVPS (đồng)	29,502	29,386	29,680
T.trưởng EBITDA (%)	(89.7)	64.4	19.4
T.trưởng EPS ĐC (%)	(90.7)	56.8	19.0
Tăng trưởng DPS (%)	(71.4)	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.20	8.84	10.8
Tỷ suất LNTT (%)	5.09	7.81	9.48
Tỷ suất LNT ĐC (%)	3.83	6.21	7.54
Tỷ lệ LN trả CT (%)	151	96.1	80.8
Nợ thuần/VCSH (%)	(9.68)	(1.32)	(7.64)
ROAE (%)	4.06	7.07	8.39
ROACE (%)	2.28	6.37	8.07
EV/doanh thu (lần)	0.53	0.62	0.62
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.1	7.03	5.78
P/E ĐC (lần)	26.2	16.7	14.0
P/B (lần)	1.18	1.18	1.17
Lợi suất cổ tức (%)	5.76	5.76	5.76

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

ĐHCĐ: Cổ tức tiền mặt 15% và cổ phiếu thưởng tỷ lệ 73,7%

- DPM đã công bố tài liệu ĐHCĐ, trong đó đưa ra kế hoạch LNTT thấp ở mức 410 tỷ đồng (giảm 38,7%), thấp hơn 66% so với dự báo của HSC.
- Công ty đề xuất chi trả cổ tức tiền mặt cho năm 2024 là 1.500đ/cp (tương đương lợi suất cổ tức 4,3%), thấp hơn so với dự báo 2.000đ/cp của chúng tôi. Trong năm 2025, DPM có kế hoạch phát hành cổ phiếu thưởng theo tỷ lệ 100:73,7 nhằm tăng vốn điều lệ lên 6.800 tỷ đồng.
- HSC giữ nguyên các giả định và duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng. DPM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 15,9 lần.

Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2025

DPM gần đây đã công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2025, dự kiến tổ chức vào ngày 17/4. Các nội dung chính trong tài liệu bao gồm kế hoạch HĐKD cho năm 2025, phương án phân phối lợi nhuận năm 2024 và kế hoạch phát hành cổ phiếu thưởng cho năm 2025.

Kế hoạch HĐKD năm 2025: Thấp như thông lệ

DPM đặt mục tiêu LNTT năm 2025 đạt 410 tỷ đồng (giảm 38,7%) trên doanh thu thuần 12.876 tỷ đồng (giảm 7,2%). Chi tiết kế hoạch như sau:

- Sản lượng tiêu thụ urê: 800.000 tấn, giảm 11%.
- Sản lượng tiêu thụ NPK: 175.000 tấn, tăng trưởng 18,9%.
- Sản lượng tiêu thụ phân bón nhập khẩu: 235.000 tấn, tăng trưởng 2,3%.
- Sản lượng tiêu thụ NH3: 50.000 tấn, giảm 23,5%. Sản lượng UFC85 và CO2: lần lượt đạt 9 tấn và 36 tấn, giảm lần lượt 1,5% và 36,2%.
- Các giả định chính bao gồm giá dầu Brent ở mức 70 USD/thùng và giá FO là 385 USD/tấn.

DPM vốn nổi tiếng với việc đặt ra kế hoạch HĐKD thấp. Kế hoạch doanh thu của Công ty sát với dự báo hiện tại của HSC là 12.854 tỷ đồng (giảm 7%) trong khi kế hoạch LNTT thấp hơn 66% so với dự báo của chúng tôi là 1.219 tỷ đồng (tăng trưởng 82%).

Cổ tức tiền mặt năm 2024: 1.500đ, thấp hơn kỳ vọng

Dựa trên KQKD năm 2024, DPM dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt ở mức 1.500đ/cp (tương đương lợi suất cổ tức 4,3%), thấp hơn so với dự báo của HSC là 2.000đ/cp. Thời gian chi trả dự kiến trong năm 2025, trước khi phát hành cổ phiếu thưởng.

Phát hành cổ phiếu từ nguồn vốn CSH hiện có theo tỷ lệ 100:73,7

DPM đề xuất kế hoạch phát hành 288,6 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, tương đương 73,7% số cổ phiếu đang lưu hành. Theo đó, cổ đông sẽ được nhận thêm cổ phiếu với tỷ lệ 100:73,7, nghĩa là cứ với 100 cổ phiếu sở hữu, cổ đông sẽ được nhận thêm 73,7 cổ phiếu mới.

Nguồn tài trợ cho việc phát hành sẽ đến từ Quỹ Đầu tư phát triển tính đến ngày 31/12/2024, dựa trên BCTC riêng đã kiểm toán năm 2024 của DPM. Số cổ phiếu thưởng phát hành nhằm tăng vốn điều lệ từ nguồn vốn CSH sẽ là cổ phiếu phổ thông và không bị hạn chế chuyển nhượng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/4.

(Xem tiếp trang 2)

Sau đợt phát hành cổ phiếu thưởng, vốn điều lệ của DPM sẽ tăng lên 6,8 nghìn tỷ đồng.

Cổ tức tiền mặt năm 2025 là 1.200đ sau khi phát hành cổ phiếu thưởng

DPM có kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt tỷ lệ 12% cho năm 2025, tương đương 1.200đ/cp sau khi phát hành cổ phiếu thưởng (tương đương 2.080đ/cp trước khi phát hành), không đổi so với năm trước và sát với dự báo của HSC. Lợi suất cổ tức ước tính đạt 5,7%. Thời gian chi trả dự kiến trong năm 2026.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 1 tháng qua, DPM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 15,9 lần.

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	13,120	12,854	12,612
Lợi nhuận gộp	7,838	1,652	2,133	2,157	2,183
Chi phí BH&QL	(1,534)	(1,351)	(1,389)	(1,210)	(1,185)
Thu nhập khác	18.9	0.94	3.68	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	6,323	302	748	947	998
Lãi vay thuần	280	386	274	268	263
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	1,024	1,219	1,264
Chi phí thuế TNDN	(1,021)	(161)	(189)	(225)	(233)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(20.0)	(10.4)	(20.9)	(24.9)	(25.8)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	5,565	519	815	969	1,005
Lợi nhuận thuần ĐC	5,565	519	815	969	1,005
EBITDA ĐC	6,838	705	1,160	1,385	1,449
EPS (đồng)	14,220	1,327	2,082	2,477	2,569
EPS ĐC (đồng)	14,220	1,327	2,082	2,477	2,569
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	454	1,178	1,638
Đầu tư ngắn hạn	6,880	5,385	5,385	4,847	4,847
Phải thu khách hàng	458	642	538	508	538
Hàng tồn kho	3,871	1,911	3,178	2,907	2,508
Các tài sản ngắn hạn khác	285	385	338	318	324
Tổng tài sản ngắn hạn	13,579	9,565	9,894	9,758	9,854
TSCĐ hữu hình	2,653	2,416	2,307	2,416	2,531
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	268	265	256
Tổng tài sản dài hạn	4,120	3,744	3,620	3,715	3,745
Tổng cộng tài sản	17,699	13,309	13,514	13,473	13,599
Nợ ngắn hạn	202	0	202	202	202
Phải trả người bán	869	768	884	804	765
Nợ ngắn hạn khác	1,556	586	607	534	526
Tổng nợ ngắn hạn	2,996	1,484	1,847	1,671	1,633
Nợ dài hạn	505	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	133	133	133	133	133
Nợ dài hạn khác	48.2	44.8	34.6	54.3	64.6
Tổng nợ dài hạn	686	177	167	187	197
Tổng nợ phải trả	3,681	1,764	2,014	1,858	1,830
Vốn chủ sở hữu	14,017	11,545	11,500	11,615	11,769
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	14,017	11,545	11,500	11,615	11,769
Tổng nợ phải trả và VCSH	17,699	13,309	13,514	13,473	13,599
BVPS (đ)	35,820	29,502	29,386	29,680	30,073
Nợ thuần/(tiền mặt)	(1,377)	(1,242)	(252)	(976)	(1,436)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	6,323	302	748	947	998
Khấu hao	(515)	(403)	(412)	(437)	(451)
Lãi vay thuần	280	386	274	268	263
Thuế TNDN đã nộp	(1,021)	(161)	(189)	(225)	(233)
Thay đổi vốn lưu động	(683)	1,269	(900)	165	337
Khác	(453)	(1,255)	(184)	(135)	(104)
LCT thuần từ HKKD	4,961	945	160	1,459	1,712
Đầu tư TS dài hạn	(77.5)	(241)	(289)	(532)	(482)
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	(289)	6.61	(482)
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)	123	41.8	13.0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(2,177)	(3,463)	(660)	(741)	(770)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,524	2,084	1,242	454	1,178
LCT thuần trong kỳ	(442)	(842)	(788)	724	460
Ảnh hưởng của tỷ giá	1.62	(0.64)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,084	1,242	454	1,178	1,638
Dòng tiền tự do	4,884	704	(128)	927	1,230

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	16.3	16.8	17.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	36.7	5.20	8.84	10.8	11.5
Tỷ suất LNT (%)	29.9	3.83	6.21	7.54	7.97
Thuế TNDN hiện hành (%)	15.5	23.3	18.4	18.4	18.4
Tăng trưởng doanh thu (%)	45.7	(27.2)	(3.31)	(2.03)	(1.88)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	61.5	(89.7)	64.4	19.4	4.67
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	78.5	(90.7)	56.8	19.0	3.74
Tăng trưởng EPS (%)	78.5	(90.7)	56.8	19.0	3.74
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	78.5	(90.7)	56.8	19.0	3.74
Tăng trưởng DPS (%)	100	(71.4)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	49.2	151	96.1	80.8	77.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	45.0	4.06	7.07	8.39	8.60
ROACE (%)	47.8	2.28	6.37	8.07	8.40
Vòng quay tài sản (lần)	1.18	0.88	0.98	0.95	0.93
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.78	3.13	0.21	1.54	1.72
Số ngày tồn kho	131	58.5	106	99.2	87.8
Số ngày phải thu	15.5	19.7	17.9	17.3	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)	(1.32)	(7.64)	(11.4)
Nợ/tài sản (%)	4.40	0.93	2.23	2.15	2.22
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.11	0.18	0.26	0.21	0.21
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.53	6.44	5.36	5.84	6.03
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.30	0.53	0.62	0.62	0.60
EV/EBITDA ĐC (lần)	0.81	10.1	7.03	5.78	5.22
P/E (lần)	2.44	26.2	16.7	14.0	13.5
P/E ĐC (lần)	2.44	26.2	16.7	14.0	13.5
P/B (lần)	0.97	1.18	1.18	1.17	1.16
Lợi suất cổ tức (%)	20.1	5.76	5.76	5.76	5.76

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