

KHUYẾN NGHỊ		MUA	TCT CTCP PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ (HOSE: DPM) CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2023			
Giá hiện tại:	38,600	Ngày viết báo cáo:	3/08/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG		
Giá mục tiêu trước:	42000	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	391	Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	59.59%	
Giá mục tiêu mới:	45,000	Vốn hóa (tỷ VND)	15,106	VanEck Vectors ETF Trust	4.51%	
Tỷ suất cổ tức	10%	Thanh khoản 6M (Triệu CP)	2.24	Deutsche Bank AG London	4.47%	
Tiềm năng tăng giá	27%	Sở hữu nước ngoài	15.8%	Tổng CTCP Vật tư Nông nghiệp	4.07%	

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Tỷ đồng	Q2.2023	%QoQ	% YoY	1H.2022	1H.2023	% YoY	Cập nhật kết quả kinh doanh
DT thuần	3,707	14%	-26%	10,842	6,972	-36%	- KQKD Q2/2023 giảm mạnh svck do: (1) Giá bán bình quân các sản phẩm phân bón thấp hơn -40% svck và (2) trong kỳ DPM quyết toán chi phí vận chuyển khí*
Giá vốn	(3,318)	21%	8%	(6,090)	(6,060)	0%	- Doanh thu Q2 tăng +14% so với Q1 nhờ nhu cầu phân bón trong nước phục hồi giúp doanh thu nội địa Q2 tăng +41% QoQ
Lãi gộp	389	-26%	-80%	4,753	912	-81%	- BLNG Q2 giảm -5.5 bsp so với Q1 do: (1) giá bán Ure tiếp tục giảm từ đầu năm trước khi phục hồi trong cuối T6 và (2) quyết toán chi phí vận chuyển khí khiến GVHB tăng mạnh. Nếu loại trừ chi phí vận chuyển khí, <u>BLNG Q2 tăng +7.65 bsp QoQ</u>
DT tài chính	185	163%	168%	116	255	121%	- Doanh thu tài chính (chủ yếu là tiền gửi) tăng mạnh svck đạt 185 tỷ (+168% YoY, +163% QoQ) bù đắp lại sự sụt giảm từ HĐKD.
CP tài chính	(16)	-36%	-23%	(49)	(42)	-15%	- Trong kỳ, chi phí bán hàng và quản lý DN tăng svck và tăng so với quý trước, tỷ lệ SG&A/DTT Q2 đạt 10% lần lượt tăng +1.5 bsp QoQ và +2.7 bsp YoY.
Lãi vay	(16)	-5%	0%	(32)	(32)	2%	- Tổng kết lại, LNST Q2/2023 đạt 105 tỷ VND giảm 92% svck và giảm -61% so với Q1.
Lãi từ CTLK	1		-18%	1	1	-18%	* BSC ước tính chi phí vận chuyển khí quyết toán trong kỳ gộp ~1.2 lần lợi nhuận gộp Q2/2023
CP BH	(230)	32%	-3%	(455)	(404)	-11%	
CP QLDN	(129)	37%	14%	(216)	(223)	3%	
Lãi từ HĐKD	199	-33%	-88%	4,150	499	-88%	
TN khác, ròng	2	5%	-48%	6	4	-34%	
LNST	201	-33%	-88%	4,156	502	-88%	
Thuế	(96)	149%	-68%	(691)	(134)	-81%	
LNST	105	-60%	-92%	3,465	368	-89%	
CĐTS	4		-61%	23	7	-72%	
LNST-CĐTS	101	-61%	-92%	3,441	361	-90%	
Chỉ số							
Biên LNG	10%	-5.5 bsp	-28.0 bsp	44%	13%	-30.8 bsp	
Biên LNR	3%	-5.2 bsp	-23.9 bsp	32%	5%	-26.7 bsp	
SG&A/DT	10%	+1.5 bsp	+2.7 bsp	6%	9%	+2.8 bsp	

Nguồn: BSC Research

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ & ĐỊNH GIÁ

Luận điểm đầu tư

BSC cho rằng KQKD của DPM đã tạo đáy và sẽ phục hồi mạnh mẽ trong 2H/2023 nhờ giá ure có xu hướng tăng trở lại. Bên cạnh đó, việc DPM sở hữu bảng CĐKT lành mạnh cùng lượng tiền mặt lớn sẽ đem lại doanh thu tài chính ổn định cho DPM đồng thời đảm bảo mức tỷ suất cổ tức hấp dẫn 10% - 12%.

Chúng tôi cho rằng trong bối cảnh giá ure có xu hướng phục hồi và DPM là cổ phiếu nhạy cảm với giá ure sẽ là một lựa chọn hấp dẫn để đầu tư.

Định giá

Cổ phiếu DPM đã tăng 14% kể từ khuyến nghị gần nhất của BSC (Tham khảo báo cáo cũ). Chúng tôi **duy trì khuyến nghị MUA** đối với cổ phiếu DPM và **nâng giá mục tiêu lên 45,000 VND/CP** (Upside 27% so với giá đóng cửa ngày 03/08/2023 bao gồm tỷ suất cổ tức 10%).

Giá mục tiêu mới chủ yếu do chúng tôi dời giá mục tiêu sang 2024F và dựa trên phương pháp định giá P/B với tỷ lệ P/B mục tiêu bằng 1.4x tương đương mức trung vị ngành. Với vị thế đầu ngành phân bón cùng bảng cân đối kế toán lành mạnh với lượng tiền mặt lớn, chúng tôi cho rằng DPM xứng đáng với mức P/B mục tiêu 1.4x.

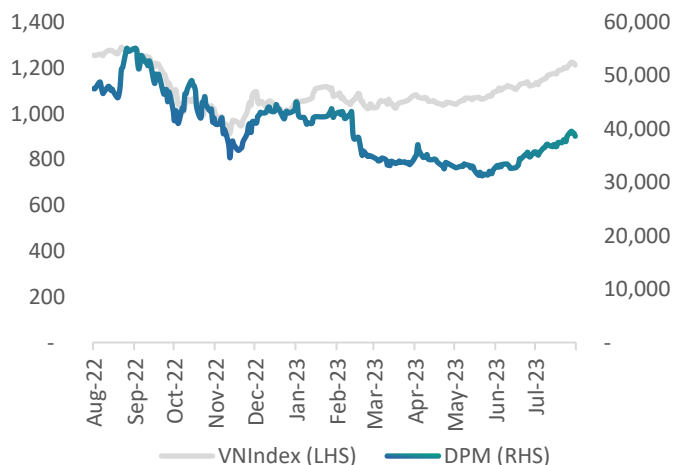
[Tham khảo BC cũ tại đây](#)

Phương pháp P/B

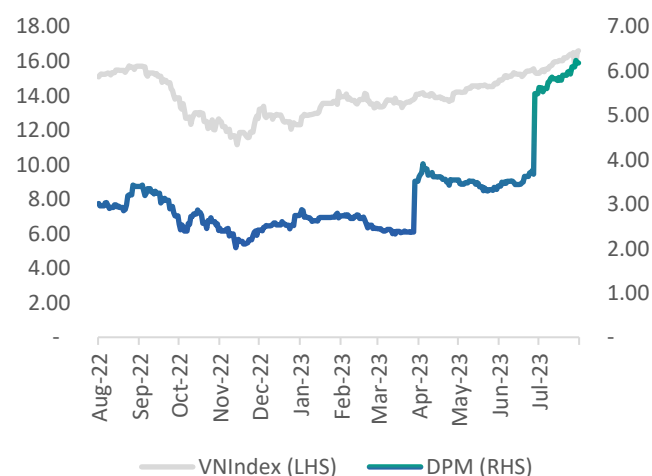
BVPS 2024F (VNĐ/CP)	31,990
P/B mục tiêu (lần)	1.4x
Giá mục tiêu 2024 (VNĐ/CP)	45,000
Tỷ suất cổ tức dự kiến	10%
Upside so với giá hiện tại	27%

Nguồn: BSC Research

Biểu đồ: Diễn biến VNIndex & giá cổ phiếu DPM



Biểu đồ: so sánh P/E của VNIndex và DPM



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8, 9 Thaiholdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

