

## TCT PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ - CTCP (MÃ: DPM)

**GIÁ PHÂN BÓN DỰ BÁO VẪN Ở MỨC CAO VÀ SẢN LƯỢNG TĂNG TRONG NĂM 2022 SẼ THÚC ĐẨY DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN CỦA DPM.**

### DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	7,684	7,762	10,377
Giá vốn bán hàng	-6,281	-6,032	-7,030
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,402</b>	<b>1,730</b>	<b>3,347</b>
Chi phí tài chính	-108	-95	-73
Chi phí bán hàng	-555	-655	-760
Chi phí quản lý DN	-415	-409	-406
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>464</b>	<b>751</b>	<b>2,295</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>467</b>	<b>848</b>	<b>2,361</b>
Chi phí thuế TNDN	-78	-146	-351
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>389</b>	<b>702</b>	<b>2,010</b>
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	378	691	1,980

(Nguồn: DPM, CTS dự phóng/tổng hợp)

### Luận điểm đầu tư

- Giá phân ure dự báo sẽ tiếp tục giữ ở mức cao tới ít nhất giữa năm 2022 do giá nguyên liệu duy trì ở mức cao và Trung Quốc đã ra lệnh tạm ngừng xuất khẩu cho đến tháng 6 năm 2022, trong khi Nga cũng giới hạn một số lượng xuất khẩu.
- Sản lượng năm 2022 tăng nhẹ lên 820 nghìn tấn (so với 788 nghìn tấn năm 2021 nhờ không mất thời gian dừng sửa chữa), lợi nhuận biên gộp cũng cải thiện do giá tốt duy trì từ đầu năm 2022.

### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

Vùng giá mua khuyến nghị: 50,500 – 51,500 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 59,000 – 60,000 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 15.7%.

### Research Department

Email: [research@cts.vn](mailto:research@cts.vn)



### NGÀNH CẤP 5: Phân bón

#### Thông tin cổ phiếu (15/12/2021)

Số lượng CP niêm yết	391,400,000
Số lượng CP lưu hành	391,334,260
Vốn hóa (tỷ VND)	19,985
Biến động giá 52 tuần	+209%
KLGDTB 10 phiên	4,621,850
% sở hữu nước ngoài	9.3%
Room nước ngoài còn lại	39.63%

#### Cổ đông lớn

Tập đoàn dầu khí VN	59.6%
Edgbaston Asian Equity Trust	5.03%



(Nguồn: FiinPro, CafeF, CTS tổng hợp)

**I. Ngành phân bón thế giới:**

- Cung và Cầu phân bón:

Thế giới: nhu cầu dự kiến sẽ tăng lên chậm lại vào năm 2021/2022 sau khi tăng vọt vào năm 2020/2021. Sử dụng phân bón toàn cầu (N + P 2 O 5 + K 2 O) là ước tính khoảng 198.2 triệu tấn phân bón. Năm 2020/2021, cao hơn gần 10 triệu tấn (5.2%) so với vào năm 2019/2020. Đây là mức tăng lớn nhất kể từ khi 2010/2011. Dự báo tốc độ tăng nhu cầu phân bón là dự kiến sẽ chậm lại 0.9% vào năm 2021/2022. Toàn cầu sử dụng phân bón được dự báo sẽ đạt 200.9 triệu tấn. Tính đến tháng 6 năm 2021, tiêu thụ kali dự kiến sẽ tăng nhanh hơn các loại phân bón khác trong giai đoạn 2021/2020. Nhu cầu phân bón toàn cầu tăng trưởng hàng năm là dự kiến sẽ duy trì khoảng 1% từ năm 2021/2022 đến 2025/2026, với xu hướng giảm nhẹ so với ba năm cuối cùng của giai đoạn này. Sử dụng phân bón thế giới được dự báo sẽ đạt 208 triệu tấn đến năm 2025/2026. Cung phân bón: sản xuất cung phân bón phục hồi vào năm 2020, mặc dù sự gián đoạn rộng rãi trên toàn cầu được thúc đẩy bởi Covid-19. Sản xuất các loại phân bón chính tăng lên hàng năm vào năm 2020 để đáp ứng với nhu cầu phân bón. Chuỗi cung ứng phân bón hầu như có thể tiếp tục hoạt động bình thường trong suốt năm 2020, được coi trọng bởi các chính phủ phân loại phân bón như hàng hóa thiết yếu trong bối cảnh quốc gia ngừng hoạt động. Tổng sản lượng của Trung Quốc vào năm 2020 được ước tính là chỉ thấp hơn một chút so với năm 2019.

Việt Nam: Tiêu thụ phân bón trong nước hiện vào khoảng 11 triệu tấn trong đó, phân vô cơ chiếm khoảng 90%. Theo các năm, nhu cầu tiêu thụ cũng có sự dao động đang kể ở mức 1.4 triệu tấn lân, 2.3 triệu tấn urê, gần 4 triệu tấn NPK. Các loại phân còn lại như DAP, kali, SA dao động ở mức 850-950 tấn. Sản xuất phân bón trong nước cơ bản đã đáp ứng nhu cầu. Một số mảng sản phẩm NPK, Urê, lân đã bắt đầu dư cung. Sản xuất phân DAP trong nước đáp ứng được 35% tổng nhu cầu, phần còn lại vẫn phụ thuộc vào nhập khẩu. Xu hướng các công ty triển khai các dự án NPK chất lượng cao để thay thế hàng nhập khẩu là động lực tăng trưởng các sản phẩm trong nước. Dự báo tốc độ tăng trưởng cung - cầu thấp quanh mức 1%-2% trong giai đoạn 2020-2023.

- Giá ure:

Các giá định về giá urê cao hơn trong ngắn hạn (ít nhất cho đến tháng 6/2021) chủ yếu là do giá than nhiệt tăng, nguyên liệu chính của nó, ở Trung Quốc, do nguồn cung than khan hiếm. Nguồn cung thị

Year	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nitrogen, N	105 148	105 050	105 893	107 424	108 744	110 193	111 591
Phosphorus, as P <sub>2</sub> O <sub>5</sub>	44 481	45 152	45 902	46 567	47 402	48 264	49 096
Potassium, as K <sub>2</sub> O	35 434	36 349	37 171	37 971	38 711	39 473	40 232
Total (N+P <sub>2</sub> O <sub>5</sub> +K <sub>2</sub> O)	185 063	186 551	188 966	191 961	194 857	197 930	200 919

(biểu đồ 1: dự báo nhu cầu phân bón - IFA)

Year	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ammonia, as N	180 496	184 558	186 974	189 523	187 354	188 908	190 397
Phosphoric acid, as P <sub>2</sub> O <sub>5</sub>	57 295	60 224	61 464	62 357	62 612	63 552	63 702
Potash, as K <sub>2</sub> O	54 638	58 455	61 951	62 055	63 467	63 513	64 553
Total (N+P <sub>2</sub> O <sub>5</sub> +K <sub>2</sub> O)	292 429	303 237	310 389	313 935	313 433	315 973	318 652

(biểu đồ 2: dự báo sản xuất - IFA)

Giá phân bón/năm	2022	2023	2024	2025
Urea – FOB Black Sea	450	340	250	250
Potash – FOB Vancouver	275	275	230	230
Phosphate Rock – FOB Morocco	135	110	90	90
DAP – FOB US Gulf Export	630	470	360	360
Ammonia – FOB Black Sea	530	380	260	260

(biểu đồ 3: dự báo giá phân bón - Fitch)

trường urê bị ảnh hưởng bởi cơn bão Ida tại Mỹ trong quý 3 năm 2021 và sẽ tiếp tục thắt chặt do Trung Quốc đã tạm ngừng xuất khẩu cho đến tháng 6 năm 2022, trong khi Nga giới hạn một số xuất khẩu. Trong khi nhu cầu vẫn tăng trên thị trường thế giới. Thị trường urê cũng đang gặp phải sự chậm trễ trong năng lực sản xuất mở rộng, hạn chế nguồn cung trong khi nhu cầu cả nông nghiệp và công nghiệp đều phục hồi. Tuy nhiên, các nút thắt sản xuất có thể sẽ được giải quyết trong trung hạn nguồn cung phân bón.

**II. Dự báo hoạt động kinh doanh DPM 2021-2022:**

- Năm 2022: CTS dự báo tổng sản lượng phân bón tự sản xuất của DPM khoảng 820 nghìn tấn cao hơn 788 nghìn tấn năm 2021, do năm 2022 không mất thời gian sửa chữa định kỳ. Sản lượng phân bón kinh doanh vào khoảng 180 nghìn tấn/năm. Sản lượng phân NPK tăng nhẹ so với mức thực hiện 164 nghìn tấn năm 2021. Biên gộp tăng nhẹ do giá phân bón duy trì mức cao cả năm 2022 so với năm 2021 tăng từ quý II/2021. Biên lợi nhuận gộp vào khoảng 32% năm 2021/2022 so với 23% năm 2020.

- CTS dự báo năm 2021/2022 doanh thu vào khoảng 10,300 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế vào khoảng 2,000 tỷ đồng. EPS cả năm vào khoảng 1,980 đồng/cp.

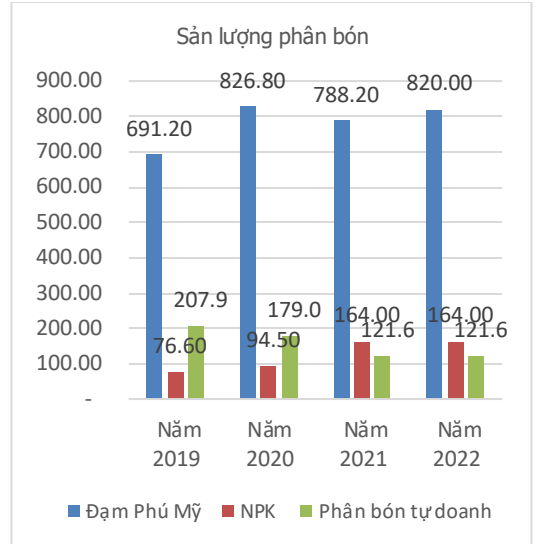
**Rủi ro**

- Dịch covid – 19 diễn biến phức tạp chưa giải quyết dứt điểm dẫn tới ảnh hưởng của dịch tới nền kinh tế nói chung là khó dự đoán.
- Thị trường NPK cạnh tranh khá quyết liệt, sản phẩm NPK của DPM không đạt sản lượng tiêu thụ kỳ vọng.

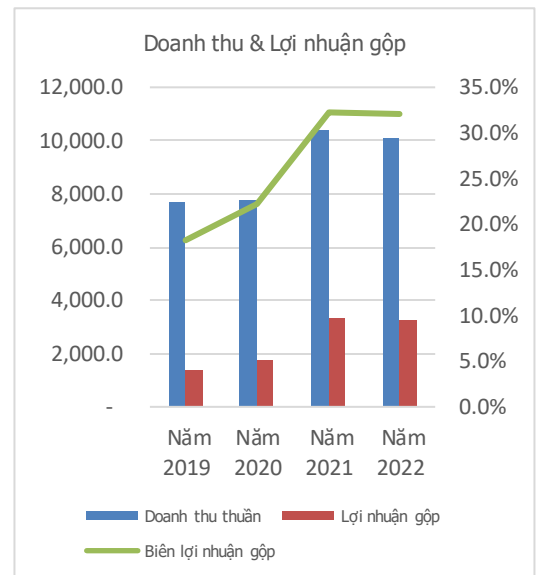
**QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ**

- Tại giá đóng cửa ngày 15/12/2021, cổ phiếu DPM đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 10.3 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so hiệu quả kinh doanh được cải thiện của DPM.

- Chúng tôi sử dụng thêm phương pháp FCFE và FCFF để định giá giá trị của cổ phiếu DPM. Giá mục tiêu DPM tương ứng 59,000 đồng/cp tăng 15.7% so với giá giao dịch hiện tại.



(biểu đồ 4: dự báo sản lượng sản xuất - CTS)



(biểu đồ 5: dự báo hiệu quả sản xuất - CTS)

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	60,300
FCFE	33%	58,100
FCFF	34%	58,500
<b>Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)</b>		<b>59,000</b>

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.**

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.