

TCT Phân bón và hóa chất dầu khí – CTCP (DPM)

BSC

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	25,100
Upside	N/A

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	391
Vốn hóa (tỷ đ)	8296
Giá cao nhất 52 tuần	26,000
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	432,231

Cổ đông lớn (%)

PETRO VN	59.59
DEUTSCHE BANK AG	2.61
MARKET VECTOR VN ETF	2.15
GIC	1.78
CITI GROUP	1.31

Diễn biến giá

	1M	3M	1Y
DPM	-1%	-8%	-16%
VN-Index	13%	23%	45%

Trần Thị Hồng Tươi
tuoith@bsc.com.vn

Tổng quan về công ty: DPM là doanh nghiệp sản xuất phân đạm urea lớn nhất cả nước, với tổng công suất lên tới 800,000 tấn/năm. Năm 2018, công ty dự định đưa vào vận hành tổ hợp nhà máy NH₃-NPK với mục tiêu nâng công suất NH₃ thêm 90,000 tấn/năm và sản xuất NPK tới 250,000 tấn/năm

Định giá

Ngày 08/12/2017, cổ phiếu DPM được giao dịch tại mức giá 21,300 đồng/cổ phiếu tương đương P/E FW là 13.64x, cao hơn nhiều so với trung bình các doanh nghiệp sản xuất phân bón.

Cập nhật doanh nghiệp

- Sản lượng tiêu thụ 10T2017 đạt 700 nghìn tấn urea, 330 nghìn tấn phân bón khác, 27 nghìn tấn hóa chất. DTT và LNTT 10T2017 đạt lần lượt là 7,078 tỷ đồng và 800 tỷ đồng.
- Giá bán ure đầu ra trung bình khoảng 6,800-6,900 đồng/kg, tăng 11% so với giá trung bình năm 2016.
- Giá khí đầu vào tăng 31%, vào khoảng 5.1 USD/MMBTU. Giá khí được dự báo tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2018 gây tác động tiêu cực đến mảng kinh doanh phân urea của DPM.
- DTT và LNST năm 2017 được dự báo đạt lần lượt là 8,571 tỷ đồng (+8% yoy) và 698 tỷ đồng (-39%yoy) do giá khí tăng cao và trả thay cho PVtex khoảng 80 tỷ đồng.
- Tổ hợp nhà máy NH₃-NPK dự kiến chính thức vận hành vào đầu năm 2018.
- Tạm ứng cổ tức đợt 1/2017, với tỷ lệ 10% tiền mặt.

Catalysts:

- Kế hoạch thoái vốn DPM của PVN

Rủi ro đầu tư

- Rủi ro vận hành hiệu quả tổ hợp nhà máy mới
- Rủi ro tiếp tục phải trả thay cho PVtex

Chỉ tiêu tài chính	2013	2014	2015	2016	2017F
Doanh thu thuần (tỷ đ)	10,363	9,549	9,765	7,925	8,571
% yoy	-22%	-8%	2%	-19%	8%
Tổng tài sản (tỷ đ)	10,795	10,111	10,919	9,568	9,270
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	9,545	9,005	8,548	8,229	7,886
LN sau thuế (tỷ đ)	2,215	1,096	1,488	1,141	698
% yoy	-27%	-51%	36%	-23%	-39%
EPS cuối kỳ (đ/cp)	0	2,885	3,295	2,558	1,562
Giá trị sổ sách (đ/cp)	25,119	23,697	22,493	21,024	20,147
P/E					13.64
P/B					1.06

Nguồn: BSC research, * Lũy kế

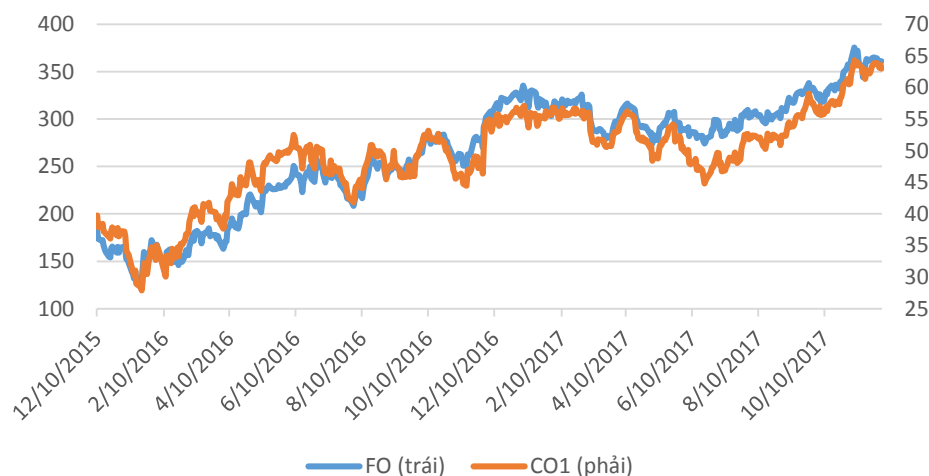
Cập nhật doanh nghiệp

KQKD 9T2017. Kết thúc 9T2017, tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DPM đạt lần lượt là 5,947 tỷ đồng (+10% yoy) và 610 tỷ đồng (-36% yoy). DTT và LNTT 10T2017 đạt lần lượt là 7,078 tỷ đồng và 800 tỷ đồng. Kết quả kinh doanh sụt giảm mạnh do giá bán ure đầu ra tăng 12%, chậm hơn tốc độ tăng giá khí đầu vào.

Sản lượng tiêu thụ tăng nhẹ trong 10T2017. Kết thúc 10T2017, tổng sản lượng sản xuất urea đạt 777 nghìn tấn, đạt 101% kế hoạch cả năm 2017. Tổng sản lượng tiêu thụ đạt 700 nghìn tấn ure và 330 nghìn tấn phân bón khác, 27 nghìn tấn hóa chất. Sản lượng tiêu thụ UFC 85 tiếp tục ở mức thấp do 2 nhà máy phân đạm tại miền Bắc gặp khó khăn, dừng sản xuất trong nhiều tháng.

Giá khí đầu vào tăng nhanh, giá bình quân 9T2017 tăng 31% so với giá bình quân năm 2016. Trung bình, giá khí đầu vào 9T2017 là 5.1-5.2 USD/MMBTU. Cuối năm 2017, giá dầu thế giới có xu hướng tăng, giá dầu Brent hiện đã ở mức 62.96 USD/thùng, kéo theo giá khí đầu vào tiếp tục tăng. Tính trung bình 11T2017, giá khí FO trên sàn Singapore tăng 36% so với cả năm 2016. Năm 2018, nhiều tổ chức lớn nghiên cứu chuyên sâu về dầu mỏ dự báo giá dầu Brent trung bình dao động từ 55-58 USD/thùng, cao hơn mức trung bình cả năm 2017 (54.07 USD/thùng). Điều này có thể tiếp tục tác động tiêu cực đến lợi nhuận của DPM khi mà giá khí đầu vào chiếm tới 68 % tổng chi phí sản xuất urea.

Diễn biến giá khí FO Singapore và giá dầu Brent từ 1/2016-11/2017

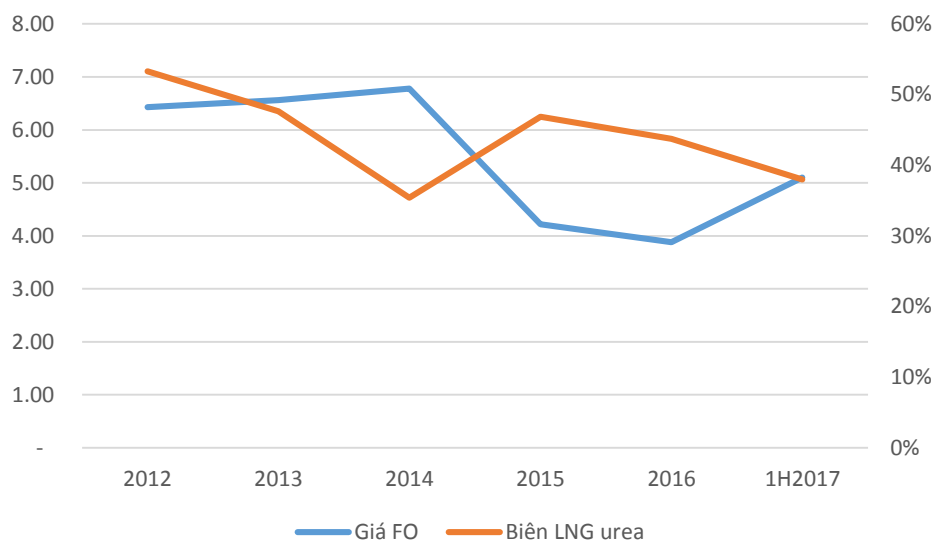


Nguồn: Bloomberg

Giá phân bón Urea tăng 11% không theo kịp tốc độ tăng của giá khí đầu vào. Trung bình giá phân bón urea đầu ra bán cho đại lý cấp 1 của DPM khoảng 6,800-6,900 đồng/kg. Tăng giá phân bón đầu ra chưa đủ bù đắp tốc độ tăng giá khí đầu vào khiến biên lợi nhuận gộp của công ty giảm mạnh từ 30% năm 2016 xuống còn 23% trong 9T2017. Do đặc điểm thị trường phân đạm thế giới được dự báo tiếp tục dư cung (56.42 triệu mét tấn (MMT) trong năm 2018 và 58.97 MMT trong năm 2020¹), không có rào cản đối với urea nhập khẩu vào Việt Nam (thuế nhập khẩu phân bón cao nhất là 5%), chúng tôi cho rằng, trong dài hạn, giá phân bón urea khó tăng cao.

¹ Dự báo của Green Market

Diễn biến giá khí FO và biên LNG mảng phân bón urea của DPM



Nguồn: BSC research

Cập nhật tiến độ tổ hợp nhà máy mới NH₃-NPK. Nhà máy mới hiện đã hoàn thiện phần xây thô và lắp máy, và đang chạy thử trong tháng 11/2017, dự kiến chính thức thương mại hóa sản phẩm vào đầu năm 2018. Tổng vốn đầu tư dự án là 5,000 tỷ đồng nhằm tăng công suất sản xuất NH₃ thêm 90,000 tấn/năm và cung ứng 250,000 tấn NPK chất lượng cao. Tổng chi phí giải ngân nhà máy đến thời điểm hiện tại là 2,600 tỷ đồng, trong đó, sử dụng 60% vốn chủ sở hữu.

Kỳ vọng của DPM với tổ hợp nhà máy mới. Công ty đặt kế hoạch tiêu thụ 170,000 tấn NPK chất lượng cao trong năm 2018 với biên lợi nhuận gộp kỳ vọng là 12%, biên lợi nhuận ròng khoảng 7-8%. Theo đánh giá của DPM, so với thị trường phân bón NPK, trong phân khúc NPK chất lượng cao, mức độ cạnh tranh thấp hơn, tăng trưởng cao hơn, đạt trung bình khoảng 6-7%/năm. Công ty tự tin với kế hoạch tiêu thụ NPK chất lượng cao. So với BFC, là đơn vị có uy tín lâu năm trong sản xuất phân bón NPK, suất đầu tư của DPM với tổ hợp nhà máy mới là rất cao, khoảng 20 triệu đồng/tấn NPK, gấp 1.75x của BFC. Chi phí khấu hao, lãi vay ước tính hàng năm từ tổ hợp nhà máy là 610 tỷ đồng, hiệu quả hoạt động của nhà máy cần được theo dõi và đánh giá chặt chẽ

Cập nhật dự báo KQKD 2017. Chúng tôi dự báo, tổng sản lượng tiêu thụ urea năm 2017 đạt 820 nghìn tấn. Với giả định giá bán urea đầu ra trung bình quý 4/2017 cao hơn 1% so với 3 quý đầu năm, giá khí đầu ra khoảng 5.21 USD/MMBTU, lợi nhuận sau thuế của DPM được dự báo là 798 tỷ đồng, EPS 2017 là 1,562 đồng/cp. Dự báo của chúng tôi bao gồm cả khoản trả thay cho PVtex, khoảng 80 tỷ đồng

Phân tích kỹ thuật

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Hồi phục
- Chỉ báo xu hướng MACD: Hội tụ
- Chỉ báo RSI: Bật lên khỏi vùng quá bán

Nhận định: Sau khi tạo đáy vào đầu tháng 11, DPM đã hồi phục liên tục, kiểm tra thành công ngưỡng Fibonacci 61.8 nhưng thất bại ở ngưỡng 50. BSC tin rằng nền giá 21 là nền hỗ trợ cứng cho DPM và cổ phiếu này sẽ sớm bật lên khỏi nền giá này trong thời gian tới với RSI tích cực và Bolinger đang thu hẹp lại.

Khuyến nghị: Mua DPM với giá nhỏ hơn 21.5, chốt lãi tại 25.5 và cắt lỗ tại 21.

Đồ thị 2

Đồ thị kỹ thuật DPM



Nguồn: Amibroker, BSC

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và 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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (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

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

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

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

Bloomberg: BSCV <GO>