

Bùi Thị Phương

Chuyên viên phân tích

 Email: phuongbt@fpts.com.vn

Tel: (+84) 24 3773 9058 – Ext: 4312

Biến động giá cổ phiếu DPM và VNINDEX

Thông tin giao dịch
17/05/2018

Giá hiện tại	19.300
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	26.100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	18.150
Số lượng CP niêm yết (CP)	391.400.000
Số lượng CP lưu hành (CP)	391.400.000
KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày)	630.278
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	20.44%
Vốn hóa (tỷ VND)	7.554,02
EPS 4 quý gần nhất (VND/cp)	1.690
P/E trailing	11.06x

Thông tin doanh nghiệp

Tên	Tổng Công ty Cổ phần Phân bón và Hóa chất Dầu khí
Tên viết tắt	PVFCCo
Địa chỉ	Số 43 Mạc Đĩnh Chi, phường Đa Kao, quận 1, Tp.HCM
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh các loại phân bón vô cơ và hữu cơ
Lợi thế cạnh tranh	Lợi thế về thương hiệu và hệ thống phân phối
Rủi ro chính	Giá khí nguyên liệu biến động mạnh

Cơ cấu cổ đông
22/12/2017

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	59,58%
Cổ đông nước ngoài	20,44%
Cổ đông trong nước	19,98%

CẬP NHẬT ĐHCĐ & KQKD QUÝ I NĂM 2018

Năm 2017, DPM ghi nhận doanh thu ổn định nhưng lợi nhuận sụt giảm mạnh so với cùng kỳ. Doanh thu đạt 7.995,8 tỷ đồng tăng 0,9% yoy, nhưng lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 707,8 tỷ đồng, giảm 39,2% so với năm 2016. Nguyên nhân ảnh hưởng lớn nhất đến sự sụt giảm lợi nhuận của DPM là xu hướng tăng trở lại của giá dầu WTI thế giới, khiến giá khí đầu vào của DPM tăng theo. Trong khi đó, do độ trễ của thị trường, giá phân Ure trong nước chỉ tăng nhẹ từ 4 – 5%.

Năm 2018, DPM đặt kế hoạch kinh doanh với doanh thu tăng trưởng nhưng lợi nhuận giảm mạnh: doanh thu đạt 8.577 tỷ đồng (+ 7,3% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 371 tỷ đồng (- 47,6% yoy). Với diễn biến giá dầu WTI đã vượt ngưỡng 50\$/thùng từ cuối năm 2017 và đang tiếp tục xu hướng tăng, ban lãnh đạo DPM đã đưa ra kế hoạch kinh doanh khá thận trọng cho năm 2018, đảm bảo hoàn thành kế hoạch đặt ra.

Quý 1/2018, DPM đã ghi nhận doanh thu tăng 5,3% nhưng lợi nhuận sau thuế giảm 19,2% so với cùng kỳ năm trước. Tuy vậy, DPM đã hoàn thành được 24% kế hoạch doanh thu và trên 49% kế hoạch lợi nhuận năm 2018.

Cùng với đó, nhà máy NPK Phú Mỹ - công nghệ hóa học đã bắt đầu đưa vào vận hành, chạy thử. Đến thời điểm kết thúc quý 1/2018 đã sản xuất được 11,3 nghìn tấn NPK chất lượng. Theo nhu cầu vụ hè thu sắp tới, nhà máy đang tập trung sản xuất, đưa ra thị trường các sản phẩm NPK Phú Mỹ 16-16-8 + 13S +TE, NPK Phú Mỹ 16-8-16 +TE.

Triển vọng đầu tư:

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho mục tiêu trung và dài hạn đối với cổ phiếu DPM, với những luận điểm sau:

- ✓ Là thương hiệu mạnh và hệ thống phân phối rộng khắp cả nước, DPM luôn đứng đầu thị phần tiêu thụ phân đạm.
- ✓ Với chiến lược đa dạng hóa sản phẩm, DPM đã có thị phần nhất định trong mảng NPK từ năm 2015, làm tiền đề cho sản phẩm NPK Phú Mỹ từ nhà máy hóa học của DPM.
- ✓ Năm 2018, mảng hóa chất tăng trưởng mạnh do đóng góp từ việc nâng công suất dây chuyền NH₃ thêm 20%.

Các yếu tố cần theo dõi:

- Giá khí nguyên liệu năm 2018 tiếp tục xu hướng tăng.
- Rủi ro vận hành nhà máy đạm Phú Mỹ.
- Chi phí khấu hao tăng mạnh từ nhà máy NPK hóa học.

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Bảng 1: Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2017 của DPM

Đơn vị: tỷ đồng

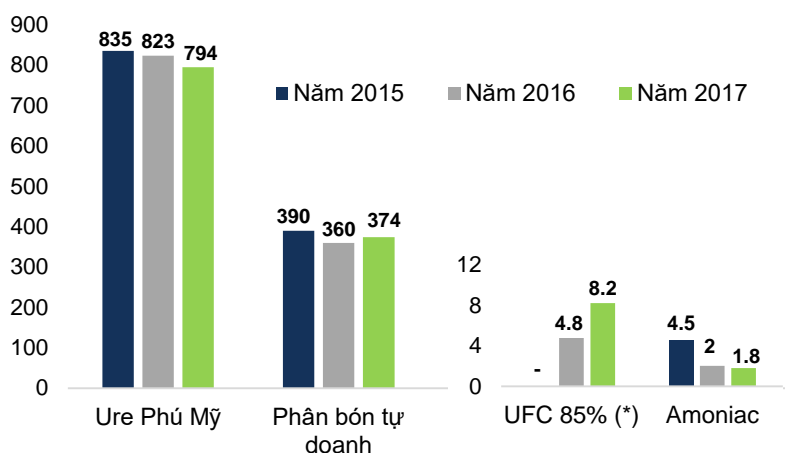
Chỉ tiêu	Năm 2016	Năm 2017		So với KH năm 2017	So với TH năm 2016
	Thực hiện	Kế hoạch	Thực hiện		
Doanh thu thuần	7.924,8	7.743	7.995,8	+ 3,3%	+ 0,9%
Lợi nhuận gộp	2.395,8		2.111,4		- 11,9%
Lợi nhuận trước thuế	1.393,1	991	852,9	- 13,9%	- 38,8%
Lợi nhuận sau thuế	1.164,8	823	707,8	- 14,0%	- 39,2%
Lãi cơ bản/cổ phiếu (VNĐ/cp)	2.452		1.532		

Nguồn: DPM, FPTS tổng hợp

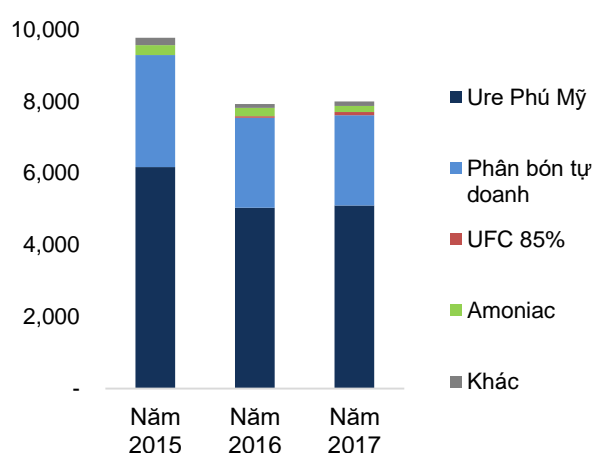
Doanh thu thuần năm 2017 ổn định do bù đắp từ mảng Ure Phú Mỹ, doanh thu mảng hóa chất sụt giảm.

Tính lũy kế cả năm, DPM đã tiêu thụ 1.168,2 nghìn tấn phân bón các loại (tương đương sản lượng cùng kỳ) và 10 nghìn tấn hóa chất (+ 48% yoy) bao gồm: UFC 85% và Amoniac (NH₃).

Sản lượng tiêu thụ của DPM 2015 - 2017 (nghìn tấn)



Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm (tỷ đồng)



(*) UFC 85% là hóa chất phụ gia quan trọng trong quá trình tạo hạt Ure của các nhà máy đạm

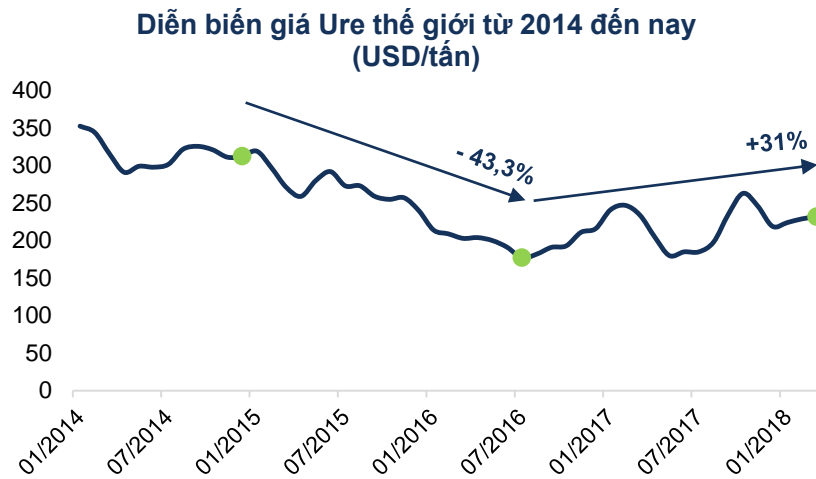
Nguồn: DPM, FPTS tổng hợp

Doanh thu đóng góp từ mảng Ure Phú Mỹ tăng 1,2% yoy do mặt bằng giá Ure có xu hướng tăng nhẹ.

Sản lượng Ure Phú Mỹ tiêu thụ năm 2017 đạt 794,4 nghìn tấn, giảm 3% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, giá Ure bán ra đã có xu hướng tăng nhẹ theo biến động của giá Ure thế giới, dẫn đến doanh thu tăng nhẹ 1,2% so với cùng kỳ, đóng góp gần 64% vào tổng doanh thu năm 2017 của DPM.

Giai đoạn năm 2015 - 2016, giá dầu WTI diễn biến phức tạp do ảnh hưởng bởi sự gia tăng nguồn cung và các yếu tố về chính trị giữa các khu vực. Giá Ure thế giới theo đó sụt giảm mạnh, giảm đến 43,3% so với đầu năm 2015, xuống mức thấp nhất khoảng 180 USD/tấn. Kể từ thời điểm giữa năm 2016, giá Ure vẫn biến động mạnh nhưng đã có xu hướng tăng lên. Hiện tại, giá Ure đã tăng hơn 30% từ nửa cuối năm 2016.

Do độ trễ của thị trường trong nước, giá Ure Phú Mỹ bán ra vẫn chưa có dấu hiệu hồi phục theo mức tăng của giá Ure thế giới. Tuy nhiên, mặt bằng giá trung bình cả năm 2017 đã tăng nhẹ khoảng 4 – 5% so với năm 2016.



Nguồn: Index mundi, FPTTS tổng hợp

Màng phân bón tự doanh tăng 6% yoy về lượng và tăng 0,2% yoy về giá trị.

Năm 2017, sản lượng phân bón nhập khẩu và tự doanh của DPM đạt 373,8 nghìn tấn, tăng 6% so với cùng kỳ, nhưng doanh thu tăng không đáng kể, đóng góp 31% vào tổng doanh thu cả năm. Do các loại phân bón nhập khẩu ảnh hưởng trực tiếp từ giá phân bón thế giới vẫn chưa có dấu hiệu tăng trở lại như: Kali (KCl), NPK hóa học. Trong đó, giá bán NPK nhập khẩu có xu hướng giảm, do sức ép từ cạnh tranh trong nước. Cùng với đó là chiến lược gia tăng thị phần màng này để chuẩn bị cho nhà máy NPK hóa học sắp đưa vào vận hành.

Doanh thu từ màng hóa chất sụt giảm 7% yoy, chủ yếu do doanh thu Amoniac sụt giảm 29,5%.

Sản lượng tiêu thụ hóa chất của DPM năm 2017 đạt 10 nghìn tấn (+ 48% yoy), trong đó: UFC 85% đạt 8,2 nghìn tấn (+ 72% yoy) và hóa chất đạt 1,8 nghìn tấn (- 11% yoy). Do năm 2017, dự án nâng công suất dây chuyền NH₃ đang trong quá trình thi công, việc đấu nối dây chuyền đã ảnh hưởng đến sản lượng sản xuất và tiêu thụ trong năm. Thêm vào đó, việc dự trữ NH₃ cho nhà máy NPK cũng là một yếu tố khiến sản lượng tiêu thụ loại hóa chất này sụt giảm. Năm 2018, việc nâng công suất dây chuyền NH₃ thêm 20% lên mức 540 nghìn tấn/năm, có thể sẽ đẩy doanh thu màng này tăng lên khi tiêu thụ lượng hóa chất dư thừa trong quá trình sản xuất phân bón.

Từ năm 2016, UFC 85% là màng hóa chất DPM độc quyền cung cấp cho các nhà máy đạm trong nước như: Đạm Cà Mau, Đạm Ninh Bình và Đạm Hà Bắc. Năm 2016 – 2017, các nhà máy đạm phía Bắc gặp không ít khó khăn, có thời gian phải dừng hoạt động nên doanh thu từ màng này chưa đáng kể. Dự báo, năm 2018, doanh thu từ màng hóa chất UFC 85% sẽ tiếp tục tăng khi các nhà máy đạm trong nước hoạt động ổn định hơn.

Lợi nhuận năm 2017 sụt giảm mạnh, chủ yếu do chi phí giá khí đầu vào tăng.

Do ảnh hưởng của giá khí nguyên liệu đầu vào tăng nên các chỉ tiêu lợi nhuận năm 2017 của DPM giảm mạnh so với cùng kỳ, cụ thể: lợi nhuận gộp giảm 12% yoy, lợi nhuận trước thuế và sau thuế giảm lần lượt 38,8% và 39,2% so với năm 2016.

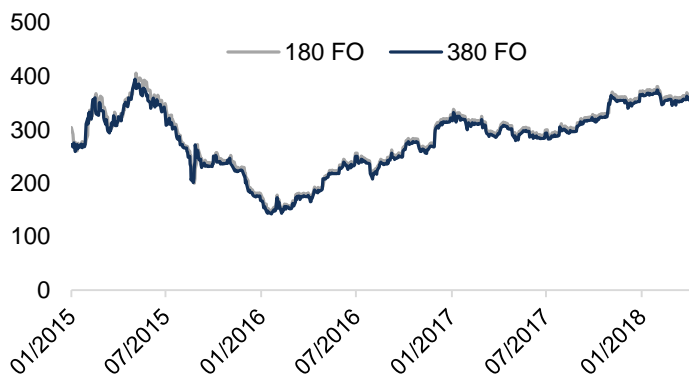
Khí thiên nhiên là nguyên vật liệu đầu vào quan trọng nhất của DPM. Hàng năm, chi phí này luôn chiếm trên 80% tổng chi phí nguyên vật liệu và gần 60% chi phí giá vốn sản xuất. Vì vậy, biến động giá khí nguyên liệu sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận của DPM.

Về giá bán khí, PVGas đã ký hợp đồng cung cấp khí thiên nhiên với DPM gần nhất từ ngày 01/04/2014. Theo đó, DPM phải áp dụng giá khí dựa trên giá thị trường với một công thức neo theo giá dầu FO trên thị trường thế giới tại thời điểm giao nhận khí: **P = P_n + T_p = 46%*MFO + T_p (USD/MMBTU)**

Trong đó:

- P là giá khí hợp đồng, chưa VAT (USD/MMBTU);
- P_n = 46%*MFO là giá khí quy đổi từ giá dầu FO trung bình tháng tại thị trường Singapore theo tạp chí Platt's, (USD/MMBTU);
- T_p là cước phí vận chuyển và phân phối khí bể Cửu Long (USD/MMBTU).

Diễn biến giá dầu FO thị trường Singapore (USD/Galon)



Nguồn: Bloomberg, FPTS tổng hợp

Với giá dầu FO ở quanh mức 350 – 360 USD/Galon tại thời điểm cuối năm 2017 thì giá khí quy đổi dao động từ 4,93 – 5,08 USD/MMBTU, tăng gần 30% so với mức giá trung bình 3,86 USD/MMBTU năm 2016. Do đó, biên lợi nhuận gộp của DPM đã giảm mạnh từ 30% xuống chỉ còn 20,6% vào quý 3/2017, thấp nhất từ trước đến nay.

Xét 4 tháng đầu năm 2018, giá dầu FO trung bình khoảng 365 USD/Galon, tăng 15% so với mức trung bình năm 2017, đã khiến giá khí bán cho DPM tăng lên mức 5,12 USD/MMBTU. Với diễn biến giá khí nguyên liệu hiện tại, lợi nhuận gộp của DPM quý 1/2018 chỉ còn ở mức 22,3% và có thể giảm nếu giá khí vẫn tiếp tục xu hướng tăng.

Bên cạnh biến động khó lường của giá khí, DPM còn phải đối mặt với áp lực cạnh tranh lớn từ đối thủ là Đạm Cà Mau (DCM) đang tăng trưởng nhanh chóng. Năm 2017, DPM chiếm 33% thị phần tiêu thụ phân đạm cả nước thì DCM cũng đã nắm được 31,7% thị phần trong vòng 5 năm hoạt động từ năm 2012 đến nay. Sức ép cạnh tranh khiến chi phí bán hàng của DPM đã tăng 9% yoy và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng tăng 27,9% so với cùng kỳ năm 2016. Đây là yếu tố khiến cho lợi nhuận sau thuế của DPM giảm mạnh đến 39,2% so với cùng kỳ.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Bảng 2: Kế hoạch kinh doanh năm 2018 và Kết quả thực hiện Quý 1/2018 của DPM

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	Thay đổi (%)	Thực hiện Quý 1/2018	% yoy	Hoàn thành KH (%)
Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	1.168,2	1.195,0	+ 2,3%			
Doanh thu thuần	7.995,83	8.577	+ 7,3%	2.083,6	+ 5,3%	24,3%
Lợi nhuận trước thuế	852,86	442	- 48,2%	219,34	- 20,6%	49,6%
Lợi nhuận sau thuế	707,84	371	- 47,6%	183,16	- 19,2%	49,4%
Cổ tức tiền mặt	20%	10%				

Nguồn: DPM, FPTS tổng hợp

Năm 2018, DPM đặt kế hoạch doanh thu đạt 8.577 tỷ đồng (+ 7,3% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 371 tỷ đồng (- 47,6% yoy). Với diễn biến phức tạp của giá dầu WTI, ban lãnh đạo DPM đã đưa ra kế hoạch kinh doanh khá thận trọng cho năm 2018. Theo đánh giá của chúng tôi, DPM sẽ hoàn thành kế hoạch doanh thu và có khả năng vượt kế hoạch lợi nhuận đề ra cho năm 2018, do những yếu tố sau đây:

- ✓ **Kết quả kinh doanh quý 1/2018, DPM đã ghi nhận doanh thu tăng 5,3% nhưng lợi nhuận sau thuế giảm 19,2% so với cùng kỳ năm trước,** do ảnh hưởng từ giá khí nguyên liệu tiếp tục tăng. Tuy vậy, DPM đã hoàn thành được 24% kế hoạch doanh thu và trên 49% kế hoạch lợi nhuận năm 2018. Kỳ vọng hoạt động kinh doanh tiếp tục ổn định trong 3 quý tiếp theo khi miền bắc sắp bước vào vụ hè – thu (một trong hai vụ lúa chính ở miền Bắc), và miền nam còn hai trên ba vụ lúa chính là vụ hè – thu và vụ thu - đông (vụ thứ 3 là vụ đông – xuân bắt đầu từ T11,12 thu hoạch vào T2,3 năm sau).

- ✓ **Cùng với đó, quý 1 vừa qua, nhà máy NPK Phú Mỹ - công nghệ hóa học đã bắt đầu đưa vào vận hành, chạy thử.** Đến thời điểm kết thúc quý 1/2018 đã sản xuất được 11,3 nghìn tấn NPK chất lượng. Quý 2/2018 sẽ bắt đầu đưa sản phẩm NPK ra thị trường và ghi nhận doanh thu từ mảng này. Theo nhu cầu vụ hè thu sắp tới, nhà máy đang tập trung sản xuất, đưa ra thị trường các sản phẩm NPK Phú Mỹ 16-16-8 + 13S +TE, NPK Phú Mỹ 16-8-16 +TE. Theo dự phóng của chúng tôi, năm 2018, nhà máy NPK sẽ hoạt động khoảng 60% công suất thiết kế, tiêu thụ khoảng 150 nghìn tấn phân NPK các loại, đóng góp gần 1.300 tỷ đồng doanh thu cho DPM.

KẾ HOẠCH THOÁI VỐN TỪ TẬP ĐOÀN DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVN)

Trong đề án tái cơ cấu Tập đoàn Dầu khí Việt Nam giai đoạn 2017 - 2020, PVN đã có kế hoạch thoái vốn tại các đơn vị thành viên, theo đó, DPM thuộc топ DN sẽ giảm tỷ lệ nắm giữ còn 51% vốn điều lệ. Tại đại hội cổ đông thường niên năm 2018, đại diện Tập đoàn đã đưa ra ý kiến về việc sẽ thoái vốn tại DPM xuống dưới 50% vốn điều lệ và đang xúc tiến đề án trình lên cấp Tập đoàn. Thông tin về quá trình thoái vốn, chúng tôi sẽ cập nhật ở những báo cáo tin tức tiếp theo khi có đề án cụ thể hơn.

ĐÁNH GIÁ VÀ NHẬN ĐỊNH

Với những phân tích trên đây, chúng tôi đưa ra các đánh giá về triển vọng và rủi ro đối với cổ phiếu DPM như sau:

Triển vọng tăng trưởng cho DPM:

(1) Giá phân Ure có dấu hiệu phục hồi

Theo đà hồi phục của giá Ure thế giới, giá phân bón trong nước đã có dấu hiệu tăng trở lại, cụ thể giá Ure trong nước đã tăng 4 – 5% so với mức giá trung bình năm 2016. Theo dự phóng về độ tương quan và độ trễ của thị trường trong nước so với thế giới, giá Ure Phú Mỹ sẽ tăng với CAGR = 6%/năm trong giai đoạn 2018 – 2022. Cùng với đó, Ure là loại phân bón quan trọng cho cây trồng với mức tăng trưởng sản lượng bình quân được dự báo khoảng 2,5%/năm. Theo đó, doanh thu mảng Ure của DPM sẽ tăng trưởng với tốc độ bình quân khoảng 6,3%/năm.

(2) Đóng góp doanh thu dài hạn từ nhà máy NPK

Nhà máy NPK của DPM công suất 250 nghìn tấn sử dụng công nghệ hóa học – là công nghệ hiện đại nhất hiện nay, sản xuất ra sản phẩm chất lượng cao, hoàn toàn có khả năng cạnh tranh với sản phẩm nhập khẩu. Hàng năm, cả nước tiêu thụ gần 4 triệu tấn phân NPK các loại. Nguồn cung NPK trong nước dồi dào nhưng sản phẩm sản xuất trong nước phần lớn là các loại phân phối trộn, chất lượng thấp, thiếu nguồn cung phân NPK chất lượng cao. Vì vậy, hàng năm vẫn phải nhập khẩu để bù đắp sự thiếu hụt này. Năm 2017, sản lượng nhập khẩu phân NPK lên tới 523 nghìn tấn (+ 58,5% yoy), chủ yếu là phân NPK chất lượng cao,

Với chiến lược thâm nhập thị trường từ năm 2015, DPM đã nhập khẩu các loại phân NPK tương tự như sản phẩm của mình và phân phối trên thị trường với thương hiệu NPK Phú Mỹ. Qua hơn 2 năm có mặt trên thị trường, sản phẩm NPK Phú Mỹ đã có được 3 – 4% thị phần tiêu thụ, trong khi thị phần của đối thủ lớn nhất Bình Điền (BFC) là hơn 15%. Sau khi chuyển từ kinh doanh thương mại sang trực tiếp sản xuất, DPM sẽ có khả năng cạnh tranh hơn do chi phí giá vốn thấp hơn khi nhập khẩu sản phẩm. Bên cạnh đó, DPM có chiến lược giá bán sản phẩm NPK giá thấp hơn 5% so với giá bán sản phẩm cao cấp nhất của BFC, trong khi sản phẩm NPK của DPM có chất lượng cao hơn.

Vì những lý do trên, chúng tôi đánh giá khả năng tiêu thụ sản phẩm NPK của DPM là khá tốt, đóng góp khoảng 1.300 tỷ doanh thu cho DPM năm 2018. Từ năm 2019 trở đi, dự phóng hiệu suất vận hành nhà máy có thể tăng thêm 15% mỗi năm.

(3) Tiềm năng tăng trưởng từ mảng hóa chất

Sau khi nâng công suất dây chuyền Amoniac thêm 20%, tổng công suất sản xuất NH₃ của DPM là 540 nghìn tấn. Theo dự phóng của chúng tôi, nhu cầu NH₃ năm 2018 cho 2 nhà máy Ure và NPK khoảng 470 nghìn tấn, có khả năng cung cấp 70 nghìn tấn ra thị trường. Khi trong nước, nguồn cung mặt hàng hóa chất này đang thiếu hụt, DPM tiêu thụ khoảng 55,5 nghìn tấn NH₃ trong năm 2018, đóng góp khoảng 380 tỷ đồng doanh thu (~2,5 lần năm 2017).

(4) Việc sửa đổi luật thuế GTGT giúp giảm bớt gánh nặng chi phí giá vốn

Theo dự thảo sửa đổi Luật thuế GTGT của Bộ Tài Chính (ngày 18/08/2017) thì mặt hàng phân bón sẽ được chuyển từ diện không chịu thuế GTGT sang mức thuế suất 5%. Nhiều khả năng trong Kỳ họp tiếp theo diễn ra vào tháng 6/2018, Quốc hội sẽ đưa ra thảo luận và kết luận cho việc sửa đổi Luật này, dự kiến chính thức có hiệu lực từ ngày 01/01/2019. Nếu đề xuất trên được thông qua thì DPM sẽ được khấu trừ khoản thuế GTGT đầu vào khoảng 300 – 350 tỷ đồng (bằng 5% chi phí giá vốn và ~35% lợi nhuận trước thuế năm 2017). Điều này giúp giảm áp lực về giá thành sản xuất, góp phần tăng biên lợi nhuận gộp cho DPM.

Rủi ro đầu tư vào DPM:

(1) Giá khí đầu vào năm 2018 được dự báo tiếp tục tăng

Theo dự báo mới nhất từ EIA, giá dầu WTI trung bình năm 2018 đã được nâng lên ở mức 65,6 USD/thùng do nguồn cung trên thị trường dầu đang bị thắt chặt từ nỗ lực cắt giảm sản lượng khai thác của OPEC và sự tăng trưởng kinh tế toàn cầu. Với mức tăng lên như vậy, giá dầu FO trung bình và giá khí quy đổi cũng được dự báo tăng theo kịch bản như sau:

Năm	2017	2018F	2019F
Giá dầu WTI (USD/thùng)	54	65,6	60,9
Giá dầu FO (USD/Galon)	317,06	385,05	357,33
Giá khí quy đổi (USD/MMBTU)	3,59	4,36	4,05
Chi phí vận chuyển (USD/MMBTU)	0,96	0,98	1,00
Giá khí (chưa bao gồm VAT)	4,55	5,34	5,05
Biến động giá khí (% yoy)	+ 29,7%	+ 17,4%	- 5,5%

Tuy nhiên, khi giá dầu tăng lên đạt mức 65 – 70 USD/thùng sẽ kích thích các giếng khoan có chi phí khai thác cao quay trở lại hoạt động. Điều này có thể tác động làm giảm giá dầu do lo ngại sự gia tăng sản lượng dầu đá phiến. Do đó, dự báo giá dầu WTI năm 2019 sẽ giảm về mức 60,9 USD/thùng, kéo giá khí ổn định trở lại mức 5 USD/MMBTU.

(2) Khấu hao tăng mạnh từ nhà máy NPK

Năm 2017, DPM hoàn thành và nghiệm thu hầu hết các khoản mục của dự án NH₃ – NPK. Từ năm 2018, DPM bắt đầu ghi nhận chi phí khấu hao cho nhà máy này. Chi phí khấu hao thực tế năm 2017 là 191,4 tỷ đồng, nhưng năm 2018, dự phóng sẽ tăng lên mức 400 tỷ đồng. Cùng với đó, việc nhà máy Ure đã hết khấu hao từ năm 2012, sẽ đẩy chi phí khấu hao tăng lên do hàng năm DPM phải bảo trì, thay thế các trang thiết bị đã cũ, đảm bảo vận hành nhà máy Ure an toàn, tránh sự cố hỏng hóc hệ thống máy móc, thiết bị.

Về cổ phiếu DPM: được giao dịch với mức giá 19.300 đồng/cp, EPS 4 quý gần nhất khoảng 1.690 đồng/cp, tương ứng P/E trailing là 11.06x, cao hơn mức P/E trailing trung bình các DN so sánh khoảng 10.57x. Tuy nhiên, khi xem xét kỳ vọng tốc độ tăng trưởng cao hơn và ổn định hơn trong các năm tới của DPM, chúng tôi đánh giá P/E như vậy vẫn ở mức khá thấp. Dựa vào các dự phóng của FPTTS, chúng tôi có bảng so sánh như sau:

Mã CP	EPS 4 quý gần nhất (VND/cp)	P/E trailing	Tốc độ tăng trưởng 2018 - 2022	Chỉ số PEG
DPM	1.691	11.06x	13,41%	0,82
DCM	1.161	10.21x	7,36%	1,39
LAS	1.235	10.44x	6,92%	1,51

Với những phân tích và nhận định trên đây, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho mục tiêu trung và dài hạn đối với cổ phiếu DPM.

Xét trong ngắn hạn, nhà đầu tư cần **theo dõi thêm các yếu tố rủi ro** do đây là những yếu tố ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của DPM.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 01 cổ phiếu DPM và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu DPM nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

Số 52 - Đường Lạc Long Quân, P Bưởi
Quận Tây Hồ, Tp. Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171
Fax: (84.24) 37739058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.28) 62908686
Fax: (84.28) 62910607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận
Hải Châu, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.236) 3553666
Fax: (84.236) 3553888