



Cập nhật nhanh DPM – TRUNG LẬP

Ngày 07/02/2025

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật nhanh

Khuyến nghị

Trung lập
HOSE: DPM

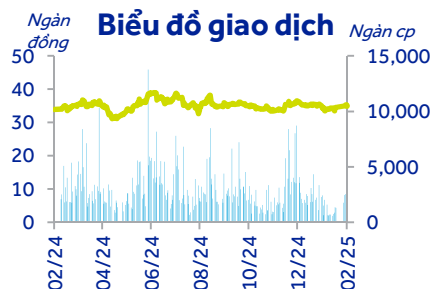
Phân bón & Hóa chất

Giá mục tiêu (VND)	37.000
Giá hiện tại (VND)	35.400
Tỷ lệ tăng giá	4,5%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	4,2%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	8,7%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-0.1	1.1	4.3	12.2
Tương đối	-0.9	-0.9	3.2	3.3

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

PVN	59,59%
Dragon Capital	8,95%

Thống kê

06/02/2025

Mã Bloomberg	DPM VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	31,050 - 39,950
SL lưu hành (triệu cp)	391
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,677
Vốn hóa (triệu USD)	536
Room khối ngoại còn lại (%)	40.3
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	39.2
KLGD TB 3 tháng (cp)	2,508,508
VND/USD	25,510
Index: VNIndex / HNX	1276.18/229.49

TCT Phân Bón & Hóa Chất Dầu Khí - (DPM VN)

DPM công bố kết quả kinh doanh Q4/2024 với LNST giảm mạnh 62% svck, đạt 41 tỷ đồng, thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi. Lũy kế cả năm 2024, LNST tăng 12,4% svck, đạt 610 tỷ đồng, tương đương 112% kế hoạch và 81% dự phóng của ACBS. Cho cả năm 2025, chúng tôi dự phóng DPM ghi nhận doanh thu 12.778 tỷ đồng (-7% svck) và LNST đạt 826 tỷ đồng (+16% svck). Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF, chúng tôi định giá cho DPM đến cuối 2025 là 37.000 đồng/cổ phiếu.

DPM công bố BCTC Q4/2024 với doanh thu đạt 3.164 tỷ đồng (-6,4% svck) và LNST đạt 41 tỷ đồng (-62% svck). Mức giảm mạnh LNST chủ yếu đến từ: (1) chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 36%, do phát sinh chi phí nghiên cứu phát triển (50 tỷ đồng), (2) lãi tiền gửi giảm 30,8% svck xuống còn 120 tỷ đồng.

Cả năm 2024, DPM đạt doanh thu 13.496 tỷ đồng (-0,5% svck) và LNST đạt 610 tỷ đồng (+12,4% svck). Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 12,1% lên mức 14,1% là nhờ (1) sản lượng kinh doanh ure đạt 898 nghìn tấn (+2% svck), (2) giá khí đầu vào ước giảm 2% svck nhờ tỷ trọng nguồn khí giá rẻ tăng do nhu cầu nhà máy điện khí giảm, và (3) biên LN gộp mảng kinh doanh sản phẩm nhập khẩu cải thiện từ mức âm 2,8% lên mức dương 2,9%. Do đó, tăng trưởng LNST là nhờ hoạt động kinh doanh cốt lõi khi mà lợi nhuận tài chính giảm 21,3% svck và chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng 8,5% svck.

Thuế GTGT 5% áp dụng từ tháng 7/2025

Chúng tôi ước tính DPM sẽ được khấu trừ thuế GTGT đầu vào 170 tỷ đồng trong 2025 và 350 tỷ đồng trong 2026. Tuy nhiên, mức độ hưởng lợi thực tế sẽ còn phụ thuộc vào mức hỗ trợ giá bán giữa doanh nghiệp và người nông dân.

Triển vọng 2025

Với dự phóng giá dầu trung bình giảm 9,3% xuống USD73/thùng trong 2025, chúng tôi kỳ vọng giá khí đầu vào sẽ giảm (-4% svck), ít hơn so với mức giảm giá dầu do nguồn cung khí giá rẻ giảm dần và huy động điện khí dự kiến tăng. Tuy nhiên, giá bán ure trung bình 2025 ước giảm (-2% svck) vì nguồn cung Ure dự kiến sẽ gia tăng trở lại do 1) Trung Quốc có khả năng dỡ bỏ các hạn chế xuất khẩu phân ure từ 4/2025, 2) Ấn Độ lên kế hoạch ngừng nhập khẩu ure vào cuối năm 2025; 3) các chính sách của Trump trong việc chấm dứt sớm các xung đột giữa Nga – Ukraine và khu vực Trung Đông. Bên cạnh đó, trong 2025, do DPM dự kiến sẽ thực hiện bảo trì tổng thể lần thứ 12 trong vòng 30 ngày, sản lượng ure bán ra ước giảm 9% svck.

	2021	2022	2023	2024U	2025F
DT Thuần (tỷ đồng)	12,786	18,627	13,569	13,496	12,819
Tăng trưởng	65%	46%	-27%	-1%	-5%
EBITDA (tỷ đồng)	4,080	6,819	704	805	1,158
Biên EBITDA	32%	37%	5%	6%	9%
LN ròng (tỷ đồng)	3,117	5,565	519	594	808
Tăng trưởng	351%	79%	-91%	14%	36%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	7,811	13,992	1,068	1,341	1,835
Tăng trưởng	398%	79%	-92%	26%	37%
ROE	33%	45%	4%	5%	7%
ROIC	25%	34%	2%	3%	4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-1.3	-1.3	-9.4	-8.8	-6.5
PER (lần)	4.5	2.5	32.6	26.0	19.0
EV/EBITDA (x)	2.1	1.3	12.2	10.7	7.4
PBR (lần)	1.3	1.0	1.2	1.2	1.2
Cổ tức (đồng)	3,000	5,000	7,000	2,000	1,500
Suất sinh lợi cổ tức	9%	14%	20%	6%	4%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

CVPT – Logistics

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.