



## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- **Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM)** là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam, được thành lập vào năm 2003. Năm 2007, doanh nghiệp cổ phần hóa và niêm yết trên sàn HOSE.
- **Lĩnh vực hoạt động chính** là sản xuất, kinh doanh phân bón và hóa chất. Hiện nay sản phẩm chủ lực của Tổng công ty là phân đạm Ure hạt trong, phân NPK, Kali, SA, DAP phục vụ cho nông nghiệp nội địa và xuất khẩu.
- Thị trường chính là nội địa, tập trung ở miền Bắc, miền Trung và Tây Nguyên, miền Đông Nam Bộ và miền Tây Nam Bộ. Thị trường xuất khẩu chủ yếu tại Ấn Độ và các nước lân cận.

## II. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

- DN hàng đầu trong lĩnh vực phân bón và hóa chất (NH<sub>3</sub>, UFC 85, CO<sub>2</sub>) phục vụ mảng dầu khí và **40% nhu cầu đạm** cả nước, chiếm **30% thị phần Ure** nội địa (Q1/2022).
- **Giá khí đầu vào neo theo giá dầu FO Singapore**, giúp hạn chế biến động theo giá khí tự nhiên, tăng lợi thế cạnh tranh quốc tế.
- **90% thị phần Ammonia** phía Nam với biên gộp mảng này 6T/2022 đạt 55%, cải thiện tốt từ mức 46% năm 2021 và 23% năm 2020.
- Việc DPM sản xuất phân **Ure từ khí tự nhiên** (rẻ hơn than, 70% giá vốn hàng bán) hỗ trợ cạnh tranh trên thị trường quốc tế.
- Là một trong số những doanh nghiệp **trúng gói thầu 130 nghìn tấn ure** xuất khẩu sang Ấn Độ (Q1/2022).



**Nhà máy UREA**  
800.000 tấn/năm

**Nhà máy NPK**  
250.000 tấn/năm

**Xưởng UFC 85**  
15.000 tấn/năm

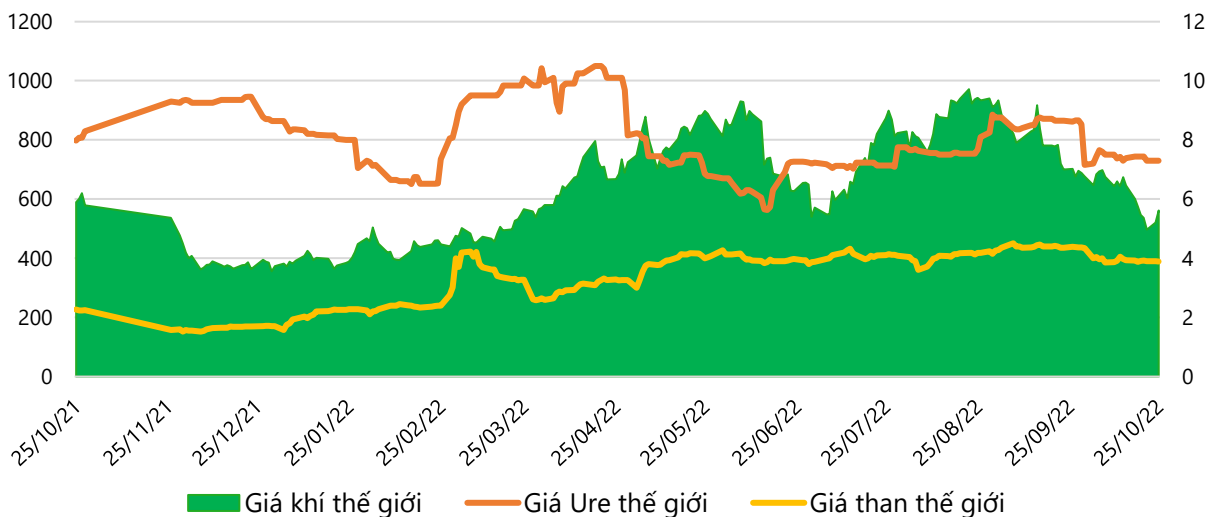


**Xưởng AmoniaNH<sub>3</sub>**  
540.000 tấn/năm



### III. CÂU CHUYỆN NGÀNH

- **Thị trường nội địa** ảm đạm tháng 9-10 do trái vụ, nhu cầu giảm, nguồn cung hạn chế do các NSX lớn ưu tiên xuất khẩu. Kỳ vọng nhu cầu nội địa sẽ cải thiện khi bước vào vụ Đông – Xuân.
- **Giá Ure nội địa** tương quan cao với Giá Ure Trung Quốc và Ấn Độ do Trung Quốc vừa là đối thủ vừa là nhà cung cấp lớn và Ấn Độ là nhà nhập khẩu lớn.
- **Giá khí tự nhiên** tiếp tục giảm sâu (-46,9% so với đỉnh cuối tháng 8), ảnh hưởng đến giá Ure khu vực Biển Đen, Ai Cập và thế giới nói chung.
- **Giá dầu FSO Singapore** duy trì xu hướng giảm (-43% so với mức cao nhất 2022).
- TT có xu hướng chờ thông tin gói thầu từ Ấn Độ để xác định mặt bằng giá chung. Đầu thầu của RCF Ấn Độ đóng ngày 9/9, chốt mua 874 nghìn tấn, giá 668,25 USD và 675,25 USD.
- **Giá Ure** giảm tại hầu hết các thị trường. Do lạm phát, nhu cầu giảm và người mua trả giá thấp hơn giá chào bán tại Mỹ, Châu Âu.
- **Giá xuất khẩu Ure Ấn Độ** cũng giảm mạnh (-65 USD/tấn) do khách hàng chính là Châu Âu, nơi nhu cầu đang ảm đạm.
- **Giá Ure nội địa Trung Quốc** giảm nhẹ từ giữa tháng 9, đạt mức hồi phục 9,2% so với đáy tháng 7 để kích cầu trước kỳ nghỉ lễ quốc khánh 1/10. Kỳ vọng giá sẽ cải thiện khi vào vụ Đông Xuân và nguồn cung cho xuất khẩu cũng sẽ được kiểm soát để đảm bảo cung nội địa. **Giá xuất khẩu Ure hạt trong của Trung Quốc T9** dao động 600-630 USD/tấn FOB (+20% so với T7,8). Diễn biến trái chiều là do Trung Quốc chủ yếu sản xuất Ure bằng than.
- Giá Than nội địa Trung Quốc hồi phục liên tục (+25,6% so với đáy T8) do hạn hán tăng nhu cầu điện than.

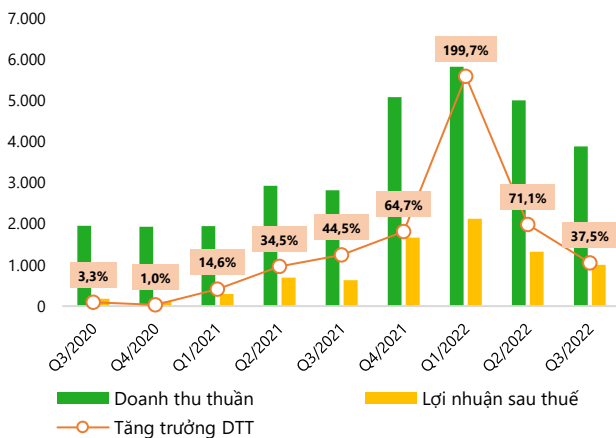




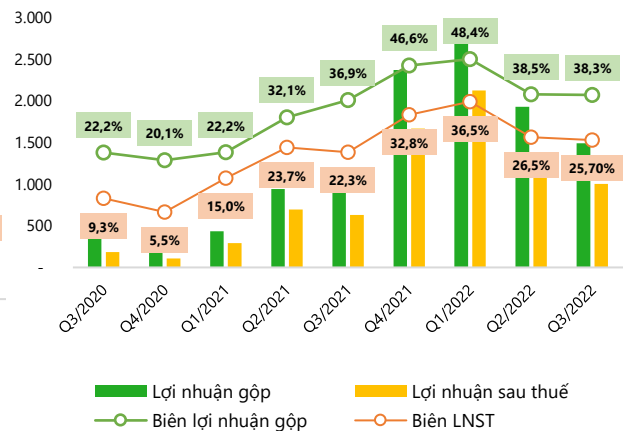
### III. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

- Q3/2022, doanh thu thuần đạt 3.885 tỷ đồng (+37,5% YoY/ -22,5%) do giá Ure và sản lượng tiêu thụ đều giảm so với nửa đầu năm. Sản lượng phân bón và hóa chất Q3 chỉ đạt khoảng 178.000 tấn, đóng góp thấp so với khoảng 900.000 tấn 9T/2022.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 38,3% (giảm nhẹ QoQ). Lợi nhuận sau thuế đạt 1.001 tỷ đồng (+58% YoY)/ -24,5%).
- Cuối Q3/2022, DPM vẫn duy trì tiền mặt và tiền gửi lớn, trên 9 nghìn tỷ, hưởng lợi bối cảnh lãi suất tăng. Hàng tồn kho duy trì ổn định ở mức hơn 2.7 nghìn tỷ đồng, thể hiện kỳ vọng Q4 thận trọng.

#### KẾT QUẢ KINH DOANH



#### BIÊN LỢI NHUẬN

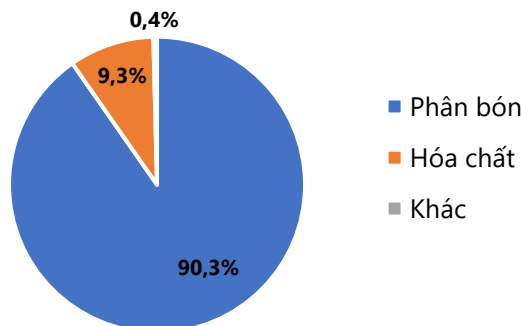


### CƠ CẤU DOANH THU 6T/2022

**NỘI ĐỊA – 74,9%**

**Xuất khẩu – 25,1%**

#### SẢN PHẨM

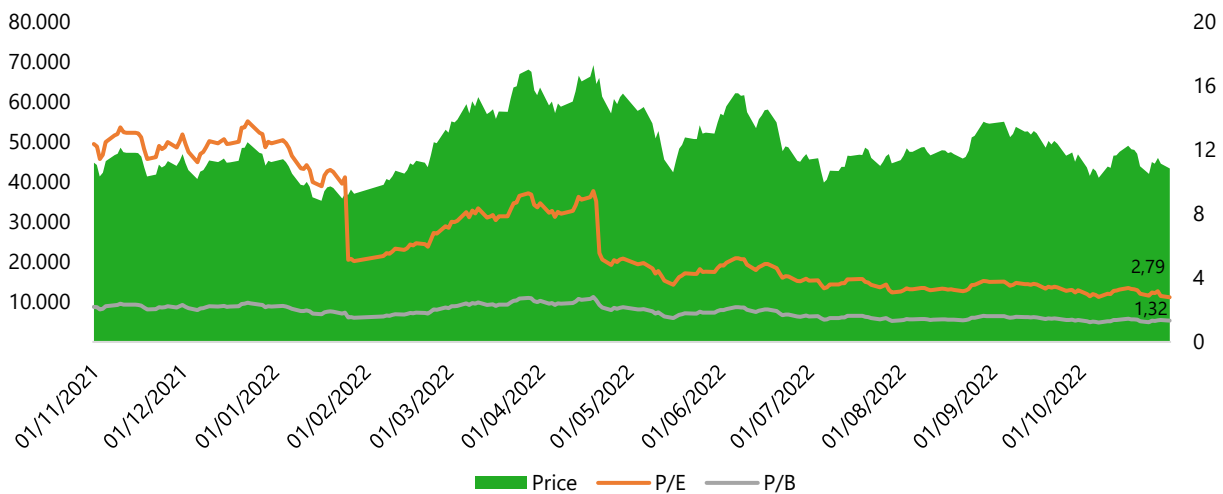




#### IV. GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

- P/E của DPM (31/10/2022) đạt 8,35 lần, rẻ hơn trung bình ngành là 12,03 lần và P/E trung bình 5 năm là 10,35 lần.
- DPM duy trì trả cổ tức tiền mặt đều đặn giai đoạn 2008-nay, tỷ lệ trung bình 2.460đ/cp. Tỷ suất sinh lời tại kết phiên 31/10/2022 đạt 5,6%, không phải là cơ hội sinh lời hấp dẫn cho nhà đầu tư muốn nhận cổ tức.

BIỂU ĐỒ GIÁ



#### IV. ĐỊNH GIÁ

- Năm 2022, DSC ước tính Doanh thu và lợi nhuận của DPM đạt lần lượt 18.827 tỷ (+47,2% YoY) và 5.610 tỷ (+72,2% YoY), EPS 2022 là 14.333 VND/cp, tương đương P/E fw là 3,0x lần. **Giá mục tiêu của DPM là 50.050 VNĐ/cp, upside 15,5%** so với giá đóng cửa ngày 31/10/2022 là 43.300 VND/cp.
- Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu DPM 3 tháng gần đây, giá mục tiêu bình quân là 58.630, upside 35,4% so với giá đóng cửa ngày 31/10/2022 là 43.300 VND/cp.