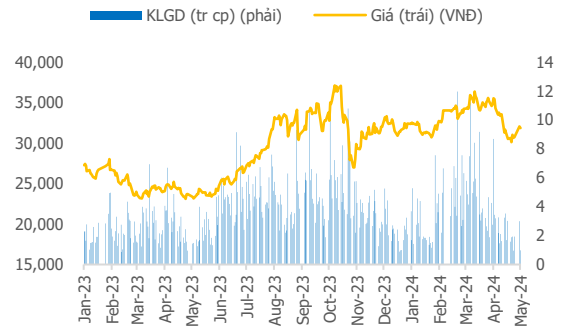
CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (HSX: DCM)

Ngành	Phân bón
KHUYẾN NGHỊ	**MUA**
Giá mục tiêu	41,350
Giá hiện tại	32,050
Thay đổi	+29.02%
Ngày	*03/05/2024*

Một số chỉ tiêu chính	2023	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	**12,602**	**17,360**
LN gộp (tỷ VND)	1,982	4,155
EBIT (tỷ VND)	1,262	2,914
LN ròng (VND)	**1,108**	**2,640**
Tăng trưởng LNR (%)	-74%	138%
EPS (VND)	2,094	4,986
Tăng trưởng EPS (%)	-74%	138%
BVPS (VND)	18,876	20,856
ROE (%)	**10.8%**	**25.1%**
ROA (%)	**7.5%**	**17.0%**

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	75.56%
Cổ đông khác	24.44%

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Tô Quốc Bảo

baotq@psi.vn

XUẤT KHẨU BỨT PHÁ NHỜ NỖ LỰC MỞ RỘNG THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ ngay trong 3 tháng đầu năm 2024. DCM ghi nhận doanh thu đạt 2,885 tỷ đồng (+1.96% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt gần 350 tỷ đồng (+52.21% YoY). Theo đó, Đạm Cà Mau đã thực hiện được 44% mục tiêu lợi nhuận cả năm. Kết quả kinh doanh 3 tháng đầu năm 2024 tăng trưởng mạnh nhờ hoạt động xuất khẩu bứt phá trong bối cảnh Công ty luôn chủ động tìm kiếm cơ hội xuất khẩu và mở rộng thị trường.

Hoạt động kinh doanh được cải thiện nhờ biên lợi nhuận gộp tăng mạnh. Chi phí khấu hao tài sản cố định trong Quý 1/2024 tiếp tục giảm mạnh chỉ còn hơn 57.3 tỷ đồng so với mức 350.2 tỷ trong Quý 1/2023. Chi phí giá vốn có xu hướng giảm nhanh giúp cho lợi nhuận gộp cũng được cải thiện tăng gần 25%, đạt khoảng 710 tỷ đồng.

Lạc quan về triển vọng thị trường phân bón. Giá phân bón urê có xu hướng dần hồi phục trong năm 2024 sau khi tạo đáy trong Quý 2/2023 trong bối cảnh nguồn cung trên thế giới tiếp tục bị siết chặc khi Trung Quốc và Nga cùng hạn chế xuất khẩu. Hiệp hội Phân bón Thế giới (IFA) dự báo, tổng nhu cầu tiêu thụ phân bón trên toàn cầu năm nay tăng khoảng 1.2%, chủ yếu nhờ nhu cầu phân bón tăng ổn định 5 - 7% tại khu vực Nam Á và Mỹ Latinh.

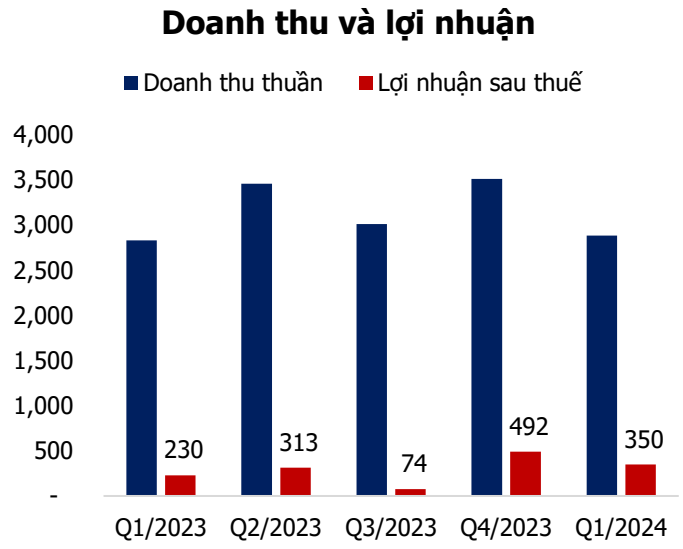
Động lực tăng trưởng dài hạn đến từ việc sát nhập nhà máy NPK Hàn Việt. Công ty đã thực hiện M&A nhà máy NPK (với giá trị đầu tư khoảng 600 tỷ đồng) và nâng tổng công suất sản xuất sản phẩm NPK lên 660,000 tấn/ năm. Ngoài vị trí chiến lược của nhà máy NPK Hàn Việt trong việc hỗ trợ doanh nghiệp xâm nhập thị trường tiềm năng Tây Nguyên và Đông Nam Bộ thì việc chủ động nguồn nguyên liệu sản xuất phân bón NPK cùng sức mạnh từ hệ thống phân phối đã gây dựng từ trước sẽ là lợi thế lớn của doanh nghiệp trong việc tăng trưởng sản phẩm NPK.

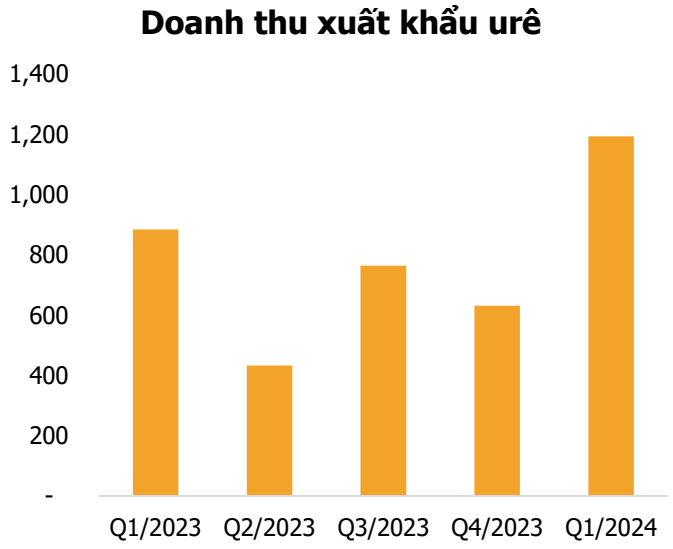
Chúng tôi duy trì dự báo triển vọng kinh doanh tích cực doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2024 của DCM là 17,360 tỷ đồng (+37.8% YoY) và 2,640 tỷ đồng (+138.2% YoY). **Định giá cổ phiếu DCM ở mức 41,350 đồng/cp** (+29.02% so với giá đóng cửa ngày 02/05/2024)

Khuyến nghị **MUA** dựa trên định giá và các động lực tăng trưởng: (1) Giá phân bón urê đã chạm đáy trong năm 2023 và kỳ vọng phục hồi duy trì ổn định trong năm 2024; (2) Hoạt động xuất khẩu tiếp tục bứt phá sẽ là động lực tăng trưởng chính cho doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp; (3) Việc sáp nhập nhà máy sản xuất phân bón NPK Hàn – Việt sẽ thúc đẩy năng lực sản xuất và mở rộng thị trường tiềm năng tại Tây Nguyên và Đông Nam Bộ.

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ ngay trong 3 tháng đầu năm 2024.

DCM ghi nhận doanh thu đạt 2,885 tỷ đồng (+1.96% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt gần 350 tỷ đồng (+52.21% YoY). Theo đó, Đạm Cà Mau đã thực hiện được 44% mục tiêu lợi nhuận cả năm. Kết quả kinh doanh 3 tháng đầu năm 2024 tăng trưởng mạnh nhờ hoạt động xuất khẩu bứt phá trong bối cảnh Công ty luôn chủ động tìm kiếm cơ hội xuất khẩu và mở rộng thị trường.





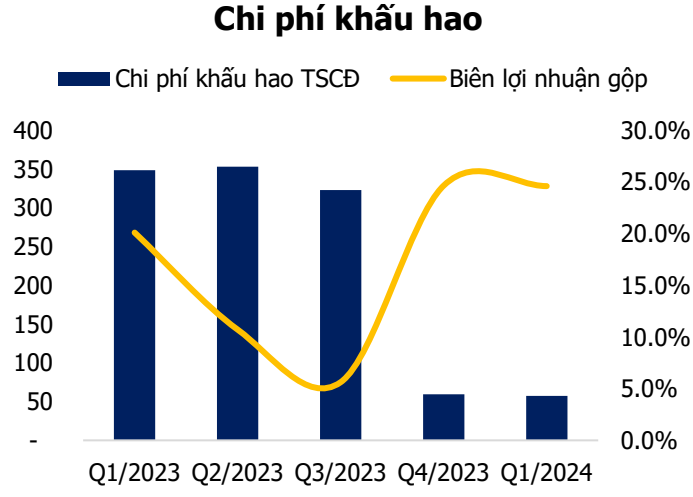
Nguồn: DCM, PSI tổng hợp

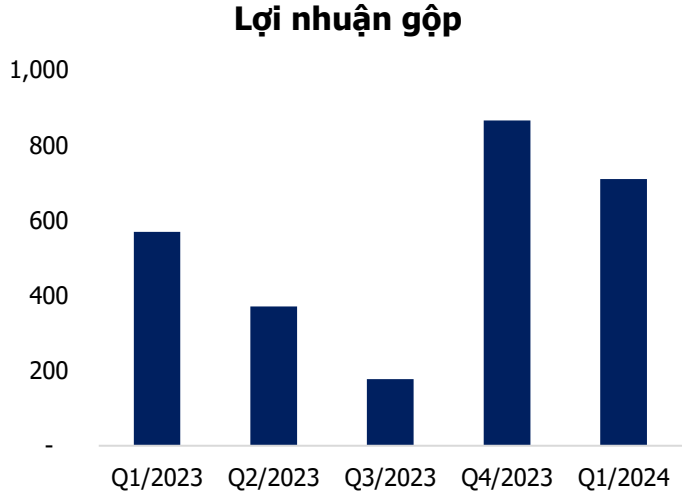
Cụ thể hoạt động xuất khẩu urê tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của Đạm Cà Mau với doanh thu đạt gần 1,194 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ, chiếm 41% tổng doanh thu trong quý.

Từ đầu năm 2024, Công ty Cổ phần Phân bón Dầu khí Cà Mau (PVCFC, Hose: DCM) đã chuẩn bị lô hàng chất lượng cao, chính thức xâm nhập sản phẩm vào hai thị trường phân bón khó tính của thế giới là Úc, New Zealand, đồng thời tiếp tục chinh phục chất lượng từ thị trường đã có của Châu Mỹ. New Zealand là một thị trường sẵn sàng trả giá rất cao so với các nước khác nhưng lại có những yêu cầu khắc khe về chất lượng hàng hóa. Công ty cũng đang chuẩn bị lô hàng hơn 35,000 tấn đi Mexico

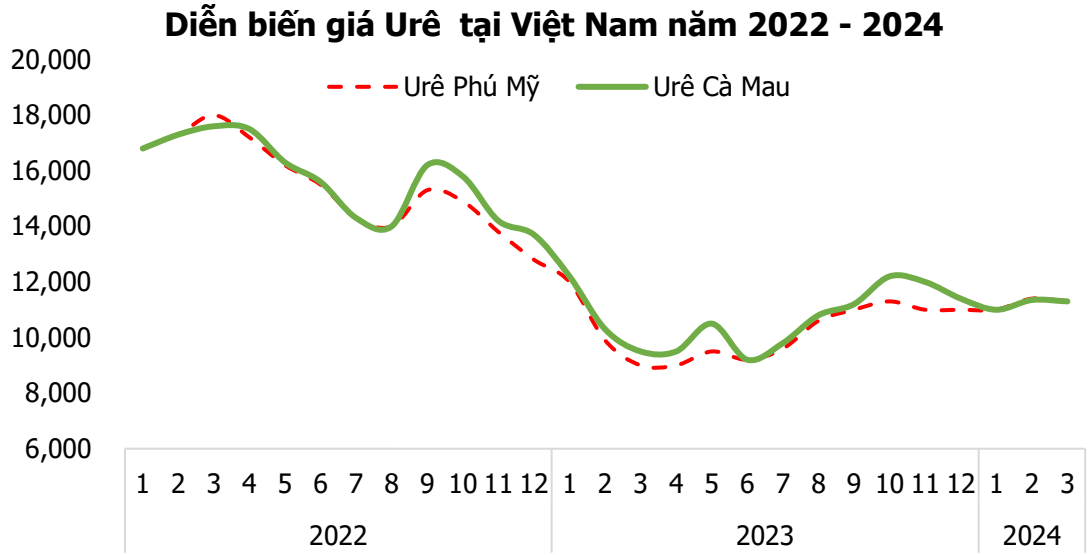
Hoạt động kinh doanh được cải thiện nhờ biên lợi nhuận gộp tăng mạnh.

Chi phí khấu hao tài sản cố định trong Quý 1/2024 tiếp tục giảm mạnh chỉ còn hơn 57.3 tỷ đồng so với mức 350.2 tỷ trong Quý 1/2023. Chi phí giá vốn có xu hướng giảm nhanh giúp cho biên lợi nhuận gộp được cải thiện mạnh mẽ lên gần 25%, qua đó lợi nhuận gộp cũng được cải thiện tăng tăng gần 25%, đạt khoảng 710 tỷ đồng.



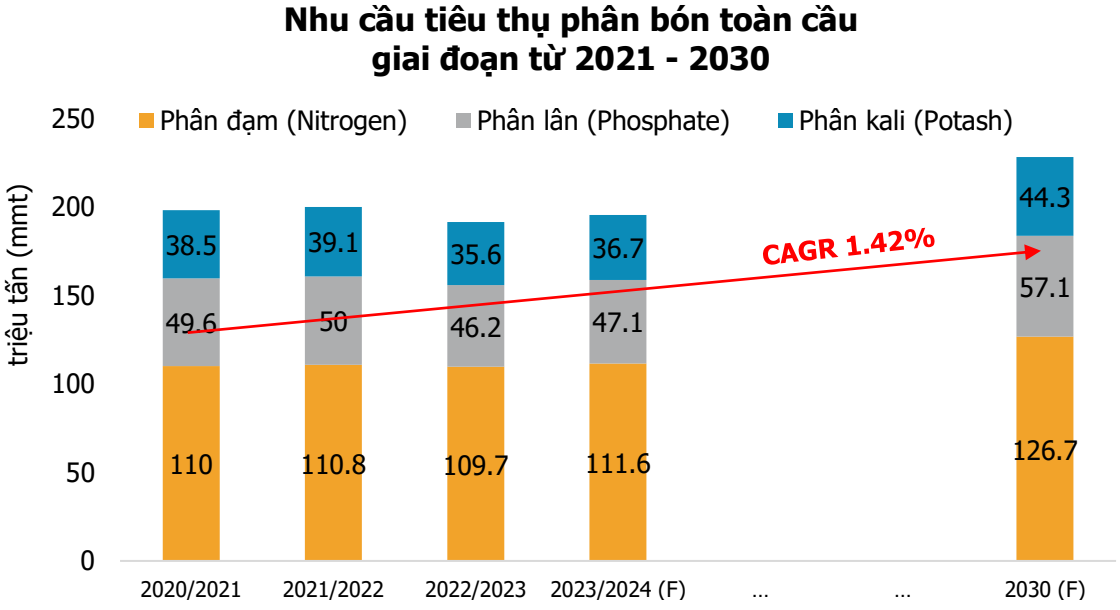


Lạc quan về triển vọng thị trường phân bón.



Nguồn: PSI tổng hợp

Giá phân bón urê có xu hướng dần hồi phục trong năm 2024 sau khi tạo đáy trong Quý 2/2023 trong bối cảnh nguồn cung trên thế giới tiếp tục bị siết chặc khi Trung Quốc và Nga cùng hạn chế xuất khẩu. Hiệp hội Phân bón Thế giới (IFA) dự báo, tổng nhu cầu tiêu thụ phân bón trên toàn cầu năm nay tăng khoảng 1.2%, chủ yếu nhờ nhu cầu phân bón tăng ổn định 5 - 7% tại khu vực Nam Á và Mỹ Latinh.



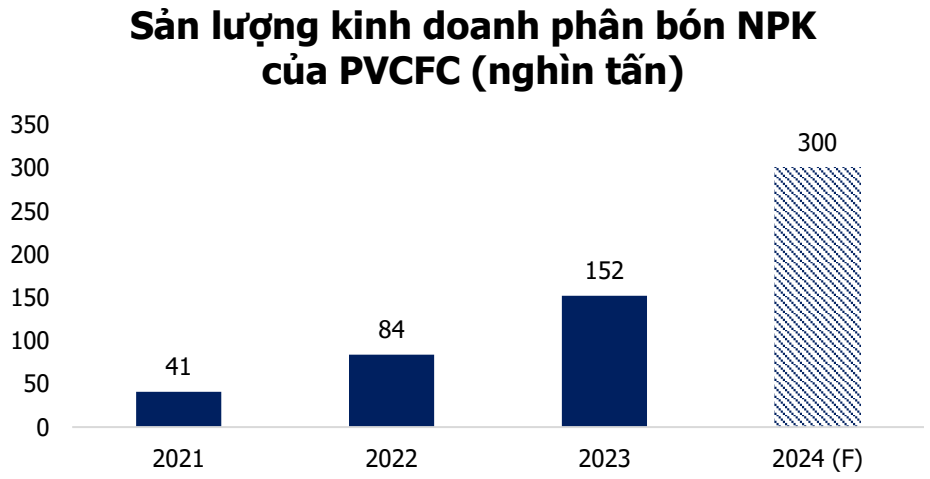
Nguồn: Statista, Rabobank, PSI tổng hợp

Động lực tăng trưởng dài hạn đến từ việc sát nhập nhà máy NPK Hàn Việt.

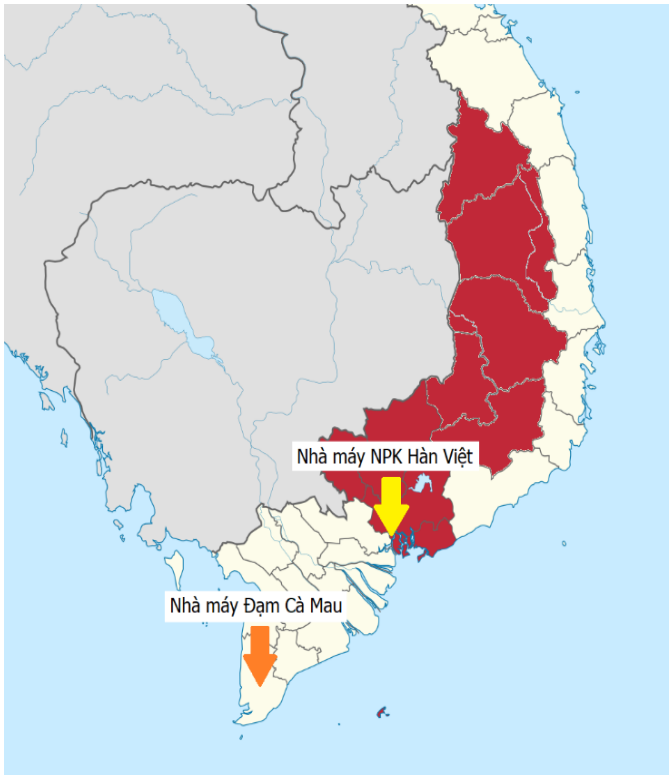
Sáng ngày 01/04/2024, tại Tp.HCM, Công ty Cổ phần Phân bón Dầu khí Cà Mau (PVCFC, Hose: DCM) và Tập đoàn Taekwang (TKG) chính thức tiến hành Lễ ký kết thỏa thuận bàn giao Công ty TNHH Phân bón Hàn-Việt (KVF) chính thức nâng tổng công suất sản xuất sản phẩm NPK lên 660,000 tấn/năm. Hiện tại công suất của nhà máy NPK Cà Mau là 300,000 tấn/năm và luôn hoạt động tối đa công suất. DCM có lợi thế hơn so với các doanh nghiệp NPK khác khi có khả năng tự chủ được nguồn phân urê đầu vào.

Sản lượng kinh doanh phân bón NPK của Công ty có sự tăng trưởng khá lớn qua từng năm từ mức 41 nghìn tấn trong năm 2021 lên hơn 152 nghìn tấn trong năm 2023. Chúng tôi kì vọng với sức mạnh từ hệ thống phân phối đã gây dựng từ trước cùng với việc năng lực sản xuất được gia tăng thì trong năm 2024 sản lượng kinh doanh phân bón NPK sẽ vượt 300 nghìn tấn.

Ngoài ra giá bán NPK chủ yếu xác định trên giá nguyên liêu, về phía doanh nghiệp đã chủ động ký kết những hợp đồng dài hạn về cung cấp nguyên liệu sản xuất cho sản phẩm NPK sẽ là yếu tố tạo nên sự đột phá trong kết quả kinh doanh dòng sản phẩm này của công ty.



Nguồn: DCM, PSI tổng hợp



Bên cạnh đó, với vị trí chiến lược của nhà máy phân bón NPK Hàn – Việt tại khu Công nghiệp Hiệp Phước, huyện Nhà Bè, Thành phố Hồ Chí Minh cách bến cảng Hiệp Phước 500m, đây sẽ là vị trí quan trọng để DCM có những bước tiến quan trọng vào thị trường tiềm năng Tây Nguyên và Đông Nam Bộ.

Công ty cũng có kế hoạch đầu tư xây dựng thêm kho chứa rộng 2ha (20,000m2) tại đây nhằm bổ sung sức chứa nguyên liệu và sản phẩm. Tổng sức chứa dự kiến tại Nhà máy NPK Hàn – Việt là 4.5ha (45,000m2). Đây sẽ là đòn bẩy để Công ty phát huy hoạt động xuất/ nhập khẩu và kinh doanh các sản phẩm phân bón khác, ngoài ra việc tận dụng diện tích kho bãi lớn của KVF giúp DCM tiết giảm chi phí lưu kho và gia tăng sự linh hoạt trong việc lưu trữ nguyên liệu đầu vào để sản xuất NPK và các sản phẩm tự doanh của DCM.

Kể từ ngày 15/07/2023, thuế xuất khẩu phân bón NPK đã giảm về 0%, đây sẽ là động lực tăng trưởng mới cho Phân bón Dầu khí Cà Mau, đặc biệt trong bối cảnh doanh nghiệp còn đang đẩy mạnh xuất khẩu.

Chúng tôi duy trì dự báo triển vọng kinh doanh tích cực doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2024 của DCM ở mức 17,360 tỷ đồng và 2,640 tỷ đồng dựa trên các giả định chính dưới đây:

(1) Điều chỉnh giá phân bón urê trung bình cả năm 2024 lên 370 USD/tấn, sản lượng tiêu thụ phân bón urê của doanh nghiệp trong năm 2024 được cải thiện lên hơn 890,000 tấn.
(2) Sản lượng tiêu thụ phân bón NPK trong năm 2024 giả định tăng lên 300,000 tấn nhờ việc sát nhập M&A nhà máy phân bón NPK Hàn – Việt
(3) Chi phí kinh doanh được cải thiện kể từ năm 2024 khi nhà máy phân bón urê hết khấu hao.

Định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá là FCFE và phương pháp so sánh P/E. Kết quả định giá được chúng tôi thể hiện trong bảng dưới đây:

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Kết quả định giá (VND/cp)
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	50%	35,638
P/E	50%	47,094
Tổng hợp kết quả định giá		**41,366**

Khuyến nghị:

Kết hợp định giá dựa trên các giả định và tiềm năng tăng trưởng của cổ phiếu DCM trên thị trường, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DCM.

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	**15,925**	**12,602**	**17,360**
Giá vốn hàng bán	(10,221)	(10,620)	(13,205)
Lợi nhuận gộp	**5,703**	**1,982**	**4,155**
Doanh thu hoạt động tài chính	4,353	687	2,493
Chi phí tài chính	(60)	(27)	(28)
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(1,351)	(1,295)	(1,662)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	**8,645**	**1,346**	**4,958**
Lợi nhuận khác	22	-	-
Lợi nhuận trước thuế	**4,596**	**1,251**	**2,887**
Lợi nhuận sau thuế	**4,321**	**1,108**	**2,640**
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	**4,321**	**1,108**	**2,640**
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	**-**	**-**	**-**

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2022	2023	2024F
Tài sản ngắn hạn	**11,624**	**13,244**	**12,666**
I. Tiền & tương đương tiền	2,126	2,284	2,216
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	6,812	8,242	6,472
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	188	389	511
IV. Hàng tồn kho	2,283	2,137	3,272
V. Tài sản ngắn hạn khác	216	191	194
Tài sản dài hạn	**2,543**	**2,034**	**3,023**
I. Các khoản phải thu dài hạn	-	-	0
II. Tài sản cố đinh	2,240	1,726	2,953
III. Tài sản dài hạn khác	303	308	70
Tổng tài sản	**14,167**	**15,278**	**15,689**
Nợ phải trả	**3,561**	**5,285**	**4,648**
I. Nợ ngắn hạn	**2,874**	**4,525**	**4,234**
1. Khoản phải trả ngắn hạn	1,028	1,408	1,883
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	3	846	2
II. Nợ dài hạn	**687**	**759**	**413**
1. Các khoản phải trả dài hạn	686	756	411
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1	3	2
Vốn chủ sở hữu	**10,605**	**9,993**	**11,041**
1. Vốn điều lệ	5,294	5,294	5,294
2. Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
3. Lợi nhuận để lại và các quỹ	5,279	4,668	5,719
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	29	28	28
5. Nguồn vốn khác	4	4	4
Tổng nguồn vốn	**14,167**	**15,278**	**15,689**

Chỉ số chính	2022	2023	2024F
Định giá			
EPS	8,162	2,094	4,986
BVPS	20,033	18,876	20,856
Cổ tức	18%	30%	30%
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	36%	16%	24%
Biên EBITDA	38%	20%	120%
Biên LNTT	29%	10%	17%
ROE	48%	11%	25%
ROA	34%	8%	17%
Tăng trưởng			
Doanh thu	61%	-21%	38%
Lợi nhuận gộp	105%	-65%	110%
Lợi nhuận sau thuế	135%	-74%	138%
EPS	135%	-74%	138%
Tổng tài sản	28%	8%	3%
VCSH	42%	-6%	10%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	4.04	2.93	2.99
Thanh toán nhanh	3.25	2.45	2.22
Nợ/tài sản	0.25	0.35	0.30
Nợ/VCSH	0.34	0.53	0.42
Khả năng thanh toán lãi vay	448.33	124.23	105.34

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu
Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng
Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.