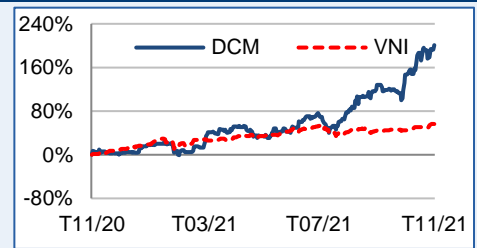


CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM) [MUA +26,3%]

Cập nhật

Ngành	Hóa nông		2020A	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	02/11/2021	Tăng trưởng DT	7,4%	32,1%	5,0%	-4,7%
Giá hiện tại	33.900VND	Tăng trưởng EPS	55,4%	90,4%	-6,4%	-15,8%
Giá mục tiêu	41.600VND	LNST (tỷ đồng)	664	1.264	1.182	996
Giá mục tiêu gần nhất	31.000VND	DPS (đồng/CP)	800	1.200	1.200	1.200
TL tăng	+22,8%	EV/EBITDA	8,1x	5,4x	5,2x	5,1x
Lợi suất cổ tức	3,5%	P/E (2)	29,4x	15,4x	16,5x	19,6x
Tổng mức sinh lời	+26,3%	P/E (3)	16,4x	10,8x	11,7x	13,2x



GT vốn hóa	770,6tr USD		DCM	Peers ⁽¹⁾	VNI
Room KN	343,8tr USD	P/E (trượt) (3)	19,1x	7,6x	17,2x
GTGD/ngày (30n)	9,2tr USD	P/B (hiện tại)	2,7x	2,1x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	75,6%	Nợ ròng/CSH	-55,7%	50,5%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	530 tr	ROE	15,4%	29,7%	15,8%
Pha loãng	530 tr	ROA	10,6%	11,2%	2,5%
PEG 3 năm (2)	1,1	(1) giá trị trung bình của các CT cùng ngành nước ngoài; (2) báo cáo; (3) P/E điều chỉnh theo giả định chính sách chiết khấu 20 năm thông thường			

Tổng quan công ty

DCM là một trong hai nhà sản xuất u-rê hàng đầu Việt Nam với thị phần 32%. DCM sở hữu nhà máy u-rê hạt đục với công suất 800.000 tấn/năm. Ngoài ra, DCM còn đang đầu tư vào một nhà máy NPK với công suất 300.000 tấn/năm.

Ngô Thùy Trâm
Trưởng phòng

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng Cao cấp

Nhu cầu tiếp tục phục hồi trong năm 2022 sẽ hỗ trợ giá urê duy trì ở mức cao

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM) và nâng giá mục tiêu thêm 34% khi chúng tôi có quan điểm lạc quan cho rằng DCM sẽ được hưởng lợi từ việc giá urê tăng mạnh trong giai đoạn 2021-2022 trong khi nhu cầu xuất khẩu tăng và phân khúc NPK của công ty là động lực tiềm năng cho lợi nhuận trong trung hạn.
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 34% khi 1) chúng tôi tăng dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2021-2026 thêm 21,1% tương ứng với mức điều chỉnh tăng 7,4% trong dự báo giá bán urê, 2) loại bỏ 'chiết khấu minh bạch' 10% và 3) tăng trưởng năm cuối cùng trong mô hình dự báo cao hơn và chi phí nợ thấp hơn.
- Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung phục hồi chậm từ Châu Âu/Trung Quốc sẽ giữ giá urê quốc tế ở mức cao trong 6 tháng đầu năm 2022. Ngân hàng Thế giới gần đây đã công bố dự báo giá urê năm 2021 và 2022 (không bao gồm phí vận chuyển) lần lượt ở mức 380 USD/tấn (+65,9% YoY) và 375 USD/tấn (-1,3% YoY).
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận sẽ giảm 6,4% YoY trong năm 2022 sau khi tăng 90,4% YoY trong năm 2021 do lợi nhuận thấp hơn từ mảng urê, mặc dầu lợi nhuận thêm từ nhà máy NPK và chi phí quản lý & quản lý doanh nghiệp giảm. Chúng tôi kỳ vọng nhà máy urê của DCM sẽ hoàn thành khâu hao vào năm 2024 và dự báo lợi nhuận ròng đạt 1,6 nghìn tỷ đồng - tăng 1,6 lần so với cùng kỳ năm trước.
- DCM có năng lực tài chính mạnh với số dư tiền mặt ròng là 161 triệu USD và tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu là -55,7%, điều này hỗ trợ các dự báo cái chúng tôi cho cổ tức tiền mặt giai đoạn 2021-2023 là 1.200 đồng/CP (lợi suất 3,5%) và cổ tức tiền mặt giai đoạn 2024-2025 là 2.000 đồng/CP (lợi suất 5,8%).
- DCM hiện giao dịch với EV/EBITDA năm 2022 là 5,2 lần - chiết khấu khoảng 35% so với trung vị EV/EBITDA trượt của các công ty cùng ngành trong khu vực.
- Yếu tố hỗ trợ: Tiến độ thoái vốn Nhà nước tiến triển vào năm 2022; cổ tức tiền mặt cao hơn.
- Rủi ro: Giá urê toàn cầu hạ nhiệt nhanh hơn dự kiến.

Giá urê quốc tế tăng mạnh trong tháng 10/2021; chúng tôi kỳ vọng giá urê sẽ vẫn ở mức cao trong 6 tháng đầu năm 2022. Theo dữ liệu của Bloomberg, giá urê tại Trung Đông và Trung Quốc lần lượt tăng 42,7% và 25,5% trong tháng 10/2021 so với mức trung bình của quý 3/2021. Chúng tôi ước tính rằng giá urê trung bình của DCM đã tăng 20% -30% trong tháng 10 so với mức trung bình của quý 3, tương ứng xu hướng tăng của giá urê toàn cầu. Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung phục hồi chậm từ châu Âu và Trung Quốc sẽ giữ giá urê toàn cầu ở mức cao đến 6 tháng đầu năm 2022. Do đó, chúng tôi dự báo giá urê năm 2021 và 2022 của DCM (đã bao gồm chi phí vận chuyển) lần lượt đạt 395 USD/tấn (+45,0% YoY) và 374 USD/tấn (-5,5% YoY).

Kỳ vọng nhu cầu urê trong nước sẽ phục hồi mạnh hơn. Vào năm 2020, chúng tôi ước tính rằng tiêu thụ urê của Việt Nam giảm 21% do hạn hán nghiêm trọng trong 9 tháng đầu năm 2020, nhiễm mặn và dịch COVID-19. Do điều kiện thời tiết thuận lợi và nhu cầu tiêu thụ gạo tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm 2021, nhu cầu urê tăng 6,4% YoY và nhập khẩu urê tăng đáng kể. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu urê trong nước năm 2022 sẽ phục hồi về mức của năm 2019 (trước dịch COVID-19), điều này sẽ thu hẹp chênh lệch giá giữa trong nước và quốc tế còn khoảng 100 USD/tấn và hỗ trợ giá urê trong nước cao hơn.

Báo cáo tài chính

KQLN (Tỷ VND)	2020	2021F	2022F	2023F	Bảng CĐKT (Tỷ VND)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	7.563	9.990	10.486	9.998	Tiền và tương đương	510	1.948	2.851	4.161
Giá vốn hàng bán	-6.250	-7.901	-8.649	-8.427	Đầu tư TC ngắn hạn	2.302	2.302	2.302	2.302
Lợi nhuận gộp	1.312	2.088	1.836	1.571	Các khoản phải thu	45	274	287	274
Chi phí bán hàng	-368	-447	-450	-440	Hàng tồn kho	843	1.299	1.422	1.501
Chi phí quản lý DN	-299	-390	-280	-264	TS ngắn hạn khác	288	288	288	288
LN thuần HĐKD	645	1.252	1.107	867	Tổng TS ngắn hạn	3.987	6.110	7.150	8.525
Doanh thu tài chính	128	143	186	222	TS dài hạn (gộp)	15.180	15.380	15.680	15.980
Chi phí tài chính	-63	-30	-23	-21	- Khấu hao lũy kế	-10.463	-11.869	-13.275	-14.680
Trong đó, chi phí lãi vay	-43	-10	-4	-2	TS dài hạn (ròng)	4.717	3.511	2.406	1.300
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	8	8	8	8	TS dài hạn khác	23	23	23	23
LNTT	719	1.372	1.278	1.076	Tổng TS dài hạn	4.740	3.534	2.428	1.323
Thuế TNDN	-54	-102	-89	-75	Tổng Tài sản	8.726	9.644	9.578	9.848
LNST trước CĐTS	665	1.270	1.188	1.001	Phải trả ngắn hạn	713	974	948	924
Lợi ích CĐ thiểu số	-1	-6	-6	-5	Nợ ngắn hạn	685	624	106	36
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	664	1.264	1.182	996	Nợ ngắn hạn khác	664	598	598	598
LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh	664	1.264	1.182	996	Tổng nợ ngắn hạn	2.063	2.196	1.652	1.557
EBITDA	1.963	2.657	2.512	2.272	Nợ dài hạn	137	75	0	0
EPS báo cáo, VND	1.153	2.195	2.054	1.729	Nợ dài hạn khác	197	197	197	197
EPS điều chỉnh, VND	1.153	2.195	2.054	1.729	Tổng nợ	2.398	2.468	1.850	1.754
EPS pha loãng, VND	1.153	2.195	2.054	1.729	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS, VND	800	1.200	1.200	1.200	Vốn cổ phần	5.294	5.294	5.294	5.294
DPS/EPS (%)	69%	55%	58%	69%	Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Lợi nhuận giữ lại	1.008	1.848	2.395	2.755
Tăng trưởng					Vốn khác	2	3	4	4
Tăng trưởng doanh thu	7,4%	32,1%	5,0%	-4,7%	Lợi ích CĐTS	26	32	38	43
Tăng trưởng LN HĐKD	64,0%	93,9%	-11,6%	-21,7%	Vốn chủ sở hữu	6.328	7.175	7.727	8.092
Tăng trưởng LNTT	54,8%	91,0%	-6,9%	-15,8%	Tổng cộng nguồn vốn	8.726	9.644	9.578	9.848
Tăng trưởng EPS điều chỉnh	55,4%	90,4%	-6,4%	-15,8%	SL cổ phiếu lưu hành, tr	530	530	530	530
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN gộp %	17,4%	20,9%	17,5%	15,7%	Tiền đầu năm	472	511	1.948	2.851
Biên LN từ HĐ %	8,5%	12,5%	10,6%	8,7%	Lợi nhuận sau thuế	664	1.264	1.182	996
Biên EBITDA	26,0%	26,6%	24,0%	22,7%	Khấu hao	1.318	1.406	1.406	1.406
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	8,8%	12,6%	11,3%	10,0%	Thay đổi vốn lưu động	-196	-491	-163	-90
ROE %	10,7%	18,7%	15,9%	12,6%	Điều chỉnh khác	-108	0	0	0
ROA %	7,0%	13,8%	12,3%	10,2%	Tiền từ hoạt động KD	1.678	2.178	2.425	2.311
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-172	-200	-300	-300
Số ngày tồn kho	62,6	60,0	60,0	65,0	Đầu tư, ròng	-189	0	0	0
Số ngày phải thu	-	10,0	10,0	10,0	Tiền từ HĐ đầu tư	-360	-200	-300	-300
Số ngày phải trả	46,5	45,0	40,0	40,0	Cổ tức đã trả	-318	-424	-636	-636
TG luân chuyển tiền	16,1	25,0	30,0	35,0	Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-471	-62	-518	-71
CS thanh toán hiện hành	1,9	2,8	4,3	5,5	Tăng (giảm) nợ dài hạn	-491	-62	-75	0
CS thanh toán nhanh	1,5	2,2	3,5	4,5	Tiền từ các hoạt động khác	2	6	6	5
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,9	1,7	2,7	Tiền từ hoạt động TC	-1.279	-541	-1.222	-701
Nợ/Tài sản	9,4%	7,2%	1,1%	0,4%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	39	1.437	903	1.310
Nợ/Vốn sử dụng	11,5%	8,9%	1,4%	0,4%	Tiền cuối năm	511	1.948	2.851	4.161
Nợ/Vốn CSH	-31,6%	-49,7%	-65,6%	-79,9%					
Khả năng thanh toán lãi vay	14,9	121,2	304,5	516,7					

Nguồn: thông tin từ công ty, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thùy Trâm, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.