

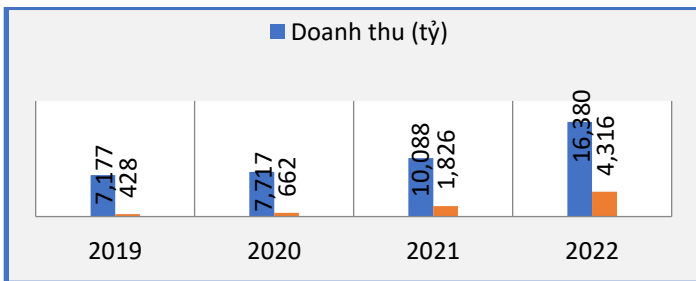
NGÀNH PHÂN BÓN

CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM – HOSE)

DANGEROUS

Tổng quan về Doanh nghiệp

Thành lập ngày 09/03/2011, Công ty TNHH MTV Phân bón Dầu khí Cà Mau trực thuộc tập đoàn Dầu khí Việt Nam sở hữu 100% vốn chính thức thành lập để quản lý và vận hành Nhà máy Đạm Cà Mau. DCM có chức năng, ngành nghề kinh doanh chính về: Sản xuất, kinh doanh và xuất khẩu phân bón, hoá chất dầu khí, phục vụ chủ yếu trong lĩnh vực nông nghiệp. Công ty niêm yết và GD đầu tiên trên HoSE vào 31/03/2015.



Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	44,300
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	22,550
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	2,598,620

Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	12,599.72
KLCP lưu hành	529,400,000
P/B	1.19
EPS	8,152
P/E	3.00

Tỷ suất lợi nhuận

Tỷ suất LN ròng	26.83%
ROA	34.12%
ROE	46.88%

Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.25
Tổng nợ/Vốn CSH	0.34

Biểu đồ kỹ thuật:



DCM – Mùa “bội thu” đã qua

Luận điểm đầu tư

DCM là doanh nghiệp đầu ngành trong ngành phân bón, doanh nghiệp có uy tín và thương hiệu lâu năm. DCM đã ghi nhận doanh thu và lợi nhuận bứt phá trong năm 2022 tuy nhiên theo chúng tôi đây rất có thể sẽ là đỉnh lợi nhuận của doanh nghiệp khi giá bán Urea trong nước và thế giới liên tục giảm mạnh, hiện tại giá của DCM đang có giá cao hơn so với định giá của chúng tôi nên SBS đánh giá DCM ở mức Tiêu cực (chi tiết xem phần Khuyến Nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Doanh nghiệp nhiều khả năng đã qua đỉnh lợi nhuận

- Năm 2022, DCM ghi nhận doanh thu thuần đạt 16,240 tỷ tăng 62% so với năm 2021, vượt mức doanh thu chỉ tiêu đặt ra cho năm 2025 (dự kiến ở mức 15,000 tỷ). Lợi nhuận sau thuế của DCM đạt 4,316 tỷ, tăng 136% so với cùng kỳ.
- Sản lượng tiêu thụ Urê đạt 844,080 tấn bằng 106% so với kế hoạch và đạt 113% so với cùng kỳ. Sản lượng tiêu thụ NPK đạt 83,670 tấn. Đây là kết quả ấn tượng trong bối cảnh cạnh tranh khốc liệt với phân đạm từ Trung Quốc và các DN trong ngành.

Giá bán Urea trong nước và thế giới tiếp tục giảm

- Giá Urea thế giới liên tục giảm mạnh xuống 335 USD/tấn, so với đỉnh hồi giữa tháng 4 năm ngoái, giá Urea đã giảm gần 70% và chưa có dấu hiệu dừng lại. Nguyên do từ các nhà sản xuất ở châu Âu mở rộng sản xuất nhờ giá nguyên, nhiên liệu đầu vào giảm khi nguồn khí đốt tự nhiên và nhập khẩu LNG dồi dào và nguồn cung từ Nga và Trung Quốc tăng mạnh trong thời gian qua.

Kế hoạch kinh doanh cho năm 2023 giảm mạnh

- Lãnh đạo đã nhận thấy rõ những khó khăn trong năm nay nên đã đặt chỉ tiêu doanh thu hợp nhất năm 2023 dự kiến đạt 13,458.5 tỷ, giảm 15% so với thực hiện 2022; LNST hợp nhất dự kiến 1,383.1 tỷ, giảm 67.7% so với thực hiện năm 2022.
- DCM đặt mục tiêu sản xuất 882,000 tấn đạm Cà Mau (Urê quy đổi) và 160,000 tấn phân bón NPK. Sản lượng kinh doanh gồm 760,000 tấn đạm Cà Mau, 100,000 tấn sản phẩm gốc urê, 160,000 tấn phân bón NPK, và 211,000 tấn phân bón tự doanh

- Về kế hoạch đầu tư năm nay doanh nghiệp có 2 dự án chuyên tiếp là Dự án Trung tâm Nghiên cứu, ứng dụng, chuyển giao công nghệ sản xuất nông nghiệp công nghệ cao Thanh Hóa - PVCFC và Dự án Mở rộng mái che mưa cho hệ thống xuất sản phẩm cùng 2 dự án mới, 8 dự án chuẩn bị đầu tư, 1 dự án M&A. Doanh nghiệp dự định trả cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 16%.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI

Xu hướng sử dụng phân NPK chất lượng cao kết hợp với các loại phân bón hữu cơ, vi sinh kỳ vọng là động lực tăng trưởng cho ngành phân bón thế giới và Việt Nam trong giai đoạn tới.

Ngành phân bón đang mở rộng và phát triển thị phần tại Campuchia và thị trường quốc tế.

THÁCH THỨC

Giá ure thế giới liên tục giảm mạnh xuống mức 307.5 USD/tấn ngay đầu tháng 4, mức thấp nhất trong 27 tháng kể từ đầu năm 2021

Hiện ở trong nước, nguồn cung urê đang dư thừa. Ngoài ra, xuất khẩu urê của Trung Quốc sẽ tăng trong năm nay do chi phí sản xuất cạnh tranh và việc Trung Quốc mở cửa trở lại. Xuất khẩu urê của Nga sẽ tăng nhờ hạn ngạch xuất khẩu phân đạm cao hơn, trong đó có urê.

ĐIỂM MẠNH

Tình hình tài chính lành mạnh, doanh nghiệp có tỷ lệ nợ vay thấp.

Đẩy mạnh chuyển đổi số, tăng cường ứng dụng hệ thống CNTT. DN đã sở hữu hệ sinh thái số rất đa dạng để mang lại lợi ích to lớn và nâng cao khả năng cạnh tranh.

Thuộc hệ sinh thái của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, hiện nay tập đoàn đang nắm giữ trên 70%.

ĐIỂM YẾU

Giá thành sản xuất cao tương đối bất lợi so với các nước khác đặc biệt là Trung Quốc.

Chi phí logistic hiện đang chiếm tỷ trọng cao, hạn chế khả năng cạnh tranh về dài hạn.

Quy mô một số thị trường ngách nhỏ, chưa đáp ứng được bài toán tối ưu về kinh doanh.

So sánh tài chính DN trong ngành

Các chỉ số	DCM	DPM	LAS	DDV
ROE (%)	46.88%	45.30%	6.57%	22.42%
ROA (%)	34.12%	35.41%	3.85%	18.01%
EPS	8,152.54	14,274.66	779.52	2,442.94
P/E	3.02	2.40	11.03	3.60
P/B	1.22	1.02	0.72	0.74
TỔNG NỢ/VCSH	0.34	0.26	0.7	0.22

Rủ ro đầu tư

- Biến động mặt bằng giá phân bón toàn cầu có xu hướng giảm mạnh và ảnh hưởng trực tiếp đến giá trong nước.
- Việc Trung Quốc mở cửa trở lại và có thể dỡ bỏ hạn ngạch xuất khẩu phân bón sẽ khiến nguồn cung trên thế giới cũng như tại Việt Nam tăng.

Định giá doanh nghiệp

1) PP So sánh P/E:

EPS hiện tại là 8,152. P/E trung bình các DN cùng ngành nghề là 3.17

Giá trị hợp lý của DCM: 25,529 đồng/cp

2) PP So sánh P/B:

So sánh chỉ số P/B của DN với chỉ số P/B TB của các DN đầu ngành hoạt động trong ngành.

Chỉ số P/B trung bình: 1.21; BV của DCM hiện tại: 20,033

Giá trị hợp lý của DCM: 24,239 đồng/cp

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	25,529	50%	24,884
P/B	24,239	50%	

Khuyến nghị

SBS nhận định: DCM đang phải đối diện với nhiều khó khăn, thách thức cả về mặt khách quan lẫn chủ quan. Việt Nam là đất nước hội nhập toàn diện nên cũng phải theo quy luật tất yếu của giá cả thị trường. Khi giá cả thế giới, trong đó có cả giá phân bón tăng hay giảm đều lập tức phản ánh vào thị trường trong nước. Với việc giá phân Urea giảm mạnh những tháng gần đây chắc chắn sẽ là thách thức vô cùng lớn với DN. Ngoài ra việc đưa mặt hàng phân bón từ đối tượng chịu thuế VAT 5% sang đối tượng không chịu thuế đã khiến giá phân bón tăng lên 5-8% điều này khiến doanh nghiệp bị giảm sức cạnh tranh với phân bón ngoại. Đồng nghĩa, DN sẽ phải đối diện với rất nhiều thách thức trong thời gian tới. Vì vậy, chúng tôi đánh giá DCM ở mức độ tiêu cực.

Khuyến nghị: Bán



Doanh nghiệp đã đạt đỉnh lợi nhuận.



Giá bán Urea trong nước và thế giới tiếp tục giảm.



DCM lên kế hoạch lợi nhuận giảm 67% trong năm 2023.

Very Attractive

Attractive

Neutral

Dangerous

Very Dangerous

KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kỳ sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt

viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh

Anh.nt@sbsc.com.vn

Phạm Chiên

Chien.p@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh

linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán SBS

Hội sở chính

40 Phạm Ngọc Thạch, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP HCM, Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Thảo Điền

25 Xuân Thủy, Phường Thảo Điền, Tp. Thủ Đức, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: +84 (8) 6268 6868

Hotline: 084 549 6886

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, 205 Giảng Võ, Phường Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư