

MUA

Giá mục tiêu 2024:

44.000 VND

Upside:

24%

Cập nhật:

07/08/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) Doanh thu mảng NPK tăng gấp đôi nhờ sản lượng tiêu thụ tăng trưởng 42% so với cùng kỳ, (2) Giá bán U-rê vẫn đang được hỗ trợ và chỉ biến động nhẹ trong biên độ 1-2%.

Tiêu cực: Sản lượng tiêu thụ U-rê giảm so với cùng kỳ trong Q2.

Rủi ro: Các hiện tượng thời tiết cực đoan do giai đoạn chuyển giao giữa El Nino và La Nina có thể làm giảm sức tiêu thụ U-rê.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
Doanh thu	3.291	3.863	14.560
% YoY	-19%	17%	16%
LNST	313	570	1.780
% YoY	-69%	82%	60%

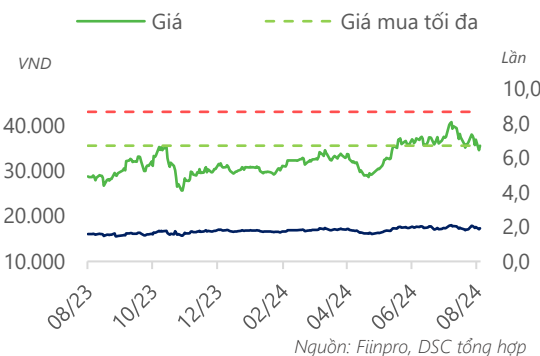
Đơn vị Doanh thu, LNST: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

DCM là một trong hai doanh nghiệp sản xuất U-rê hàng đầu, chiếm thị phần tới 60% tại Đồng Bằng Sông Cửu Long. So với DPM, DCM có ưu thế hơn về tỷ trọng và thị trường xuất khẩu, phân bố tại thị trường Đông Nam Á, Mỹ Latin. Hiện tại, doanh nghiệp đang nỗ lực mở rộng thị phần mảng NPK tại thị trường Tây Nguyên và Đông Nam Bộ

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Phân bón và Hóa chất
Giá hiện tại:	35.500 VND
Vốn hóa:	18.794 tỷ VND
Số lượng CPLH:	529,4 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	2.798 VND
P/B	1,9 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



DCM

DSC

CTCP Phân bón Dầu Khí Cà Mau

TÓM TẮT CẬP NHẬT

KQKD Q2 của DCM bứt phá rõ rệt hơn khi doanh thu đạt 3.863 tỷ VND (+17% YoY) với LNST tăng 82% svck tại 598 tỷ VND, lần lượt đạt 56% và 156% kế hoạch cơ bản 2024 nhờ giá xuất khẩu Ure bình quân hồi phục cùng sự hỗ trợ từ tăng trưởng doanh thu NPK nội địa 50%.

Chúng tôi nâng định giá DCM từ 43.000 VND lên 44.000 VND/cổ phiếu do nhận thấy (1) Mặc dù khó bứt phá mạnh mẽ, kịch bản xấu nhất giá bán sẽ chỉ đi ngang chứ khó giảm sâu và (2) Hoạt động tăng thị phần phân NPK của công ty đang diễn ra tốt hơn dự kiến và có thể bù trừ cho rủi ro sức tiêu thụ biến động của mảng Ure. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mở mua tại vùng giá 35.500-36.500 VND/cổ phiếu, tương đương mức P/B 1,6x-1,7x lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Hoạt động xuất khẩu hỗ trợ mảng U-rê

Lũy kế 6T đầu năm 2024, sản lượng tiêu thụ U-rê của DCM đạt 532.64 nghìn tấn (+22% YoY), chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ Q1 tăng 55% YoY bù trừ cho mức giảm 12% YoY trong Q2. Chúng tôi nhận thấy việc sản lượng tiêu thụ giảm trong Q2 là không đáng lo do: (1) Điều này phản ánh đặc điểm của ngành khi các nhà nhập khẩu thường có xu hướng tích trữ vào một số tháng nhất định hơn là mua hàng tháng, và (2) Mặt bằng giá U-rê trong Q2 mặc dù giảm 9% so với Q1 nhưng vẫn còn dư địa tăng giá khi sắp đến mùa cao điểm gieo hạt tiếp theo trong năm, và (3) Tỷ giá USD/VND neo cao vẫn sẽ hỗ trợ lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm nay. Theo đó, chúng tôi nhận định cả giá bán và sản lượng tiêu thụ sẽ hồi phục nhẹ trong Q3 và tăng trưởng mạnh trong Q4 trước vụ gieo hạt Rabi.

Hoạt động mở rộng thị phần tiến triển tốt

Lũy kế 6T.2024, sản lượng tiêu thụ phân NPK của DCM tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm 2023 khiến doanh thu mảng này tăng 68% YoY bất chấp giá bán bình quân NPK vẫn chưa hồi phục (-26% YoY). Việc mảng NPK có thể bù trừ được cho sự sụt giảm sức tiêu thụ của mảng Ure đến từ việc công ty đã tận dụng được các hệ thống phân phối và dây chuyền của nhà máy KVF trong Q2. Theo đó, chúng tôi đưa ra kịch bản DCM sẽ tăng khoảng 1-2% thị phần mỗi năm nhờ những chính sách bán hàng và các kế hoạch đầu tư hiện tại của doanh nghiệp

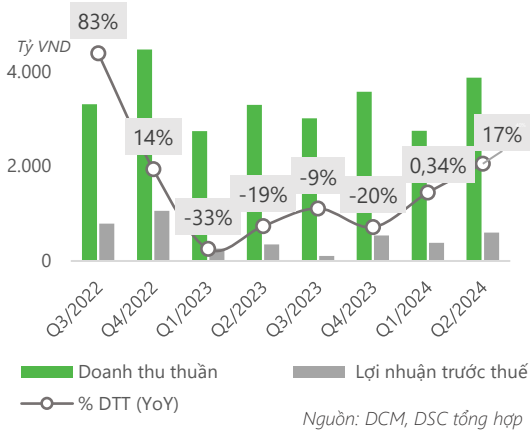
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Bước vào chu kỳ hồi phục

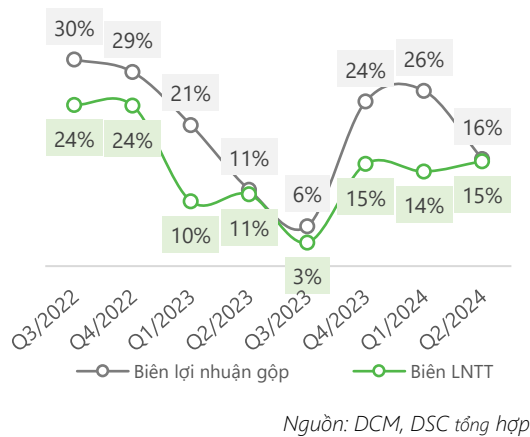
Doanh thu của DCM đã tăng trưởng rõ ràng hơn ở mức 17% YoY nhờ động lực mạnh mẽ của mảng NPK bù đắp lại cho mức giảm 12% YoY của sức tiêu thụ U-rê.

Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy DCM tiếp tục hưởng lợi từ việc tỷ giá tăng trong Q2 giúp doanh thu hoạt động tài chính của công ty từ lãi chuyển đổi tỷ giá đạt 95,7 tỷ VND (+579% YoY). Cộng hưởng với luật thuế VAT sửa đổi được kỳ vọng sẽ có thể được thông qua trong tháng 8, LNST của doanh nghiệp sẽ hồi phục đáng kể từ mức nền 2023 trong giai đoạn 2024-2025.

KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN

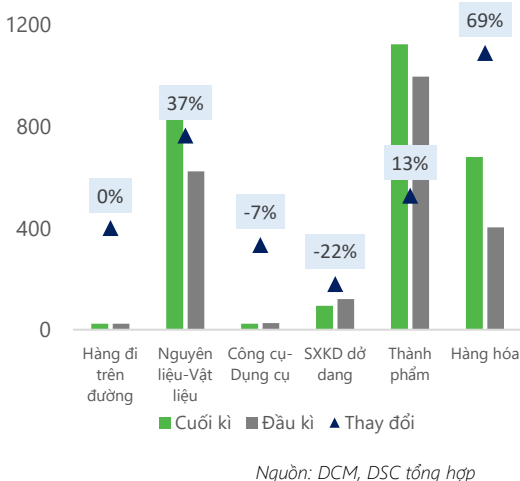


Biên lợi nhuận gộp và Biên LNNT phân kỳ

Biên lợi nhuận gộp của DCM giảm mạnh 10 điểm phần trăm QoQ trong khi biên LNNT lại có cải thiện. Chúng tôi nhận thấy nguyên nhân đến từ: (1) Mặc dù xu hướng giảm giá NVL đầu vào vẫn được bảo toàn với mảng U-rê khi biên lợi nhuận gộp mảng này tăng 3 điểm phần trăm so với cùng kỳ, biên lãi gộp mảng NPK lại giảm 2% do giá bán giảm 26% YoY, và (2) Do cơ cấu doanh thu chuyển nhiều về mảng NPK hơn trong Q2 khiến cho biên lợi nhuận gộp chung của công ty suy giảm đáng kể. Trong khi đó, biên LNNT được hỗ trợ bởi yếu tố tỷ giá vẫn trụ vững.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng biên lãi gộp sẽ hồi phục trở lại ít nhất mức Q1 trong Q4 nhờ tác động của vụ gieo hạt cuối năm.

TÌNH TRẠNG HÀNG TỒN KHO

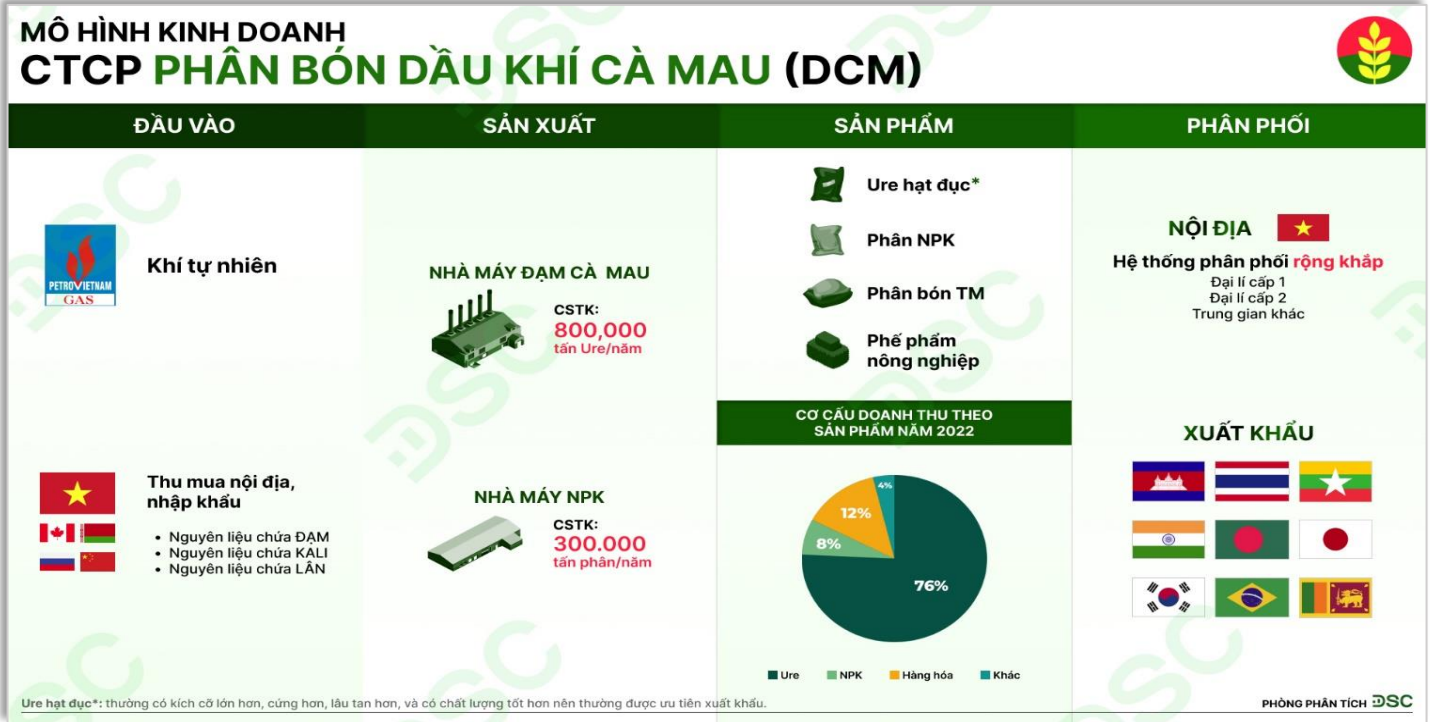


Tăng cường tích trữ hàng tồn kho cho vụ mùa tới

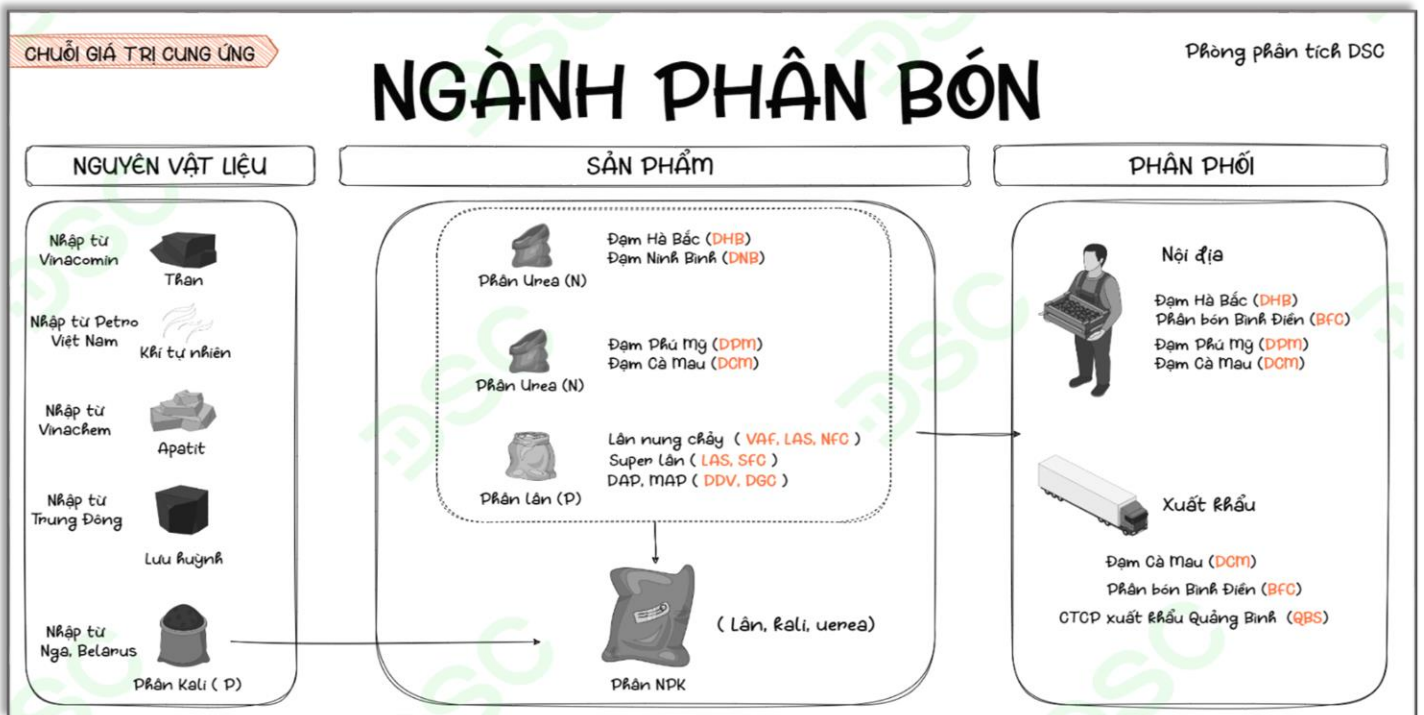
Nhìn chung, có thể thấy rằng DCM đang gia tăng sản xuất để chuẩn bị cho nhu cầu sắp tới, biểu hiện qua việc doanh nghiệp đẩy nhanh chuyển đổi các hàng hóa dở dang sang thành phẩm và hàng hóa cùng với việc đẩy mạnh tích trữ nguyên vật liệu đầu vào. Dựa trên đặc điểm kinh doanh của ngành phân bón là sự bất ổn định, chúng tôi nhận thấy doanh nghiệp chỉ bắt đầu đẩy nhanh các hoạt động này khi ban lãnh đạo nhận được các đơn hàng đặt trước hoặc đánh giá tình hình sẽ khả quan trong quý tới.

Theo đó, chúng tôi nhận định Q4 năm nay sẽ tiếp tục là chu kỳ thuận lợi về sản lượng tiêu thụ.

MÔ HÌNH KINH DOANH



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn