TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU – CTCP
HSX: DCM

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngày 30 tháng 10 năm 2023

DCM – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 27/10/2023)

Sàn giao dịch	HSX
Thị giá (đồng)	28.500
KLGD TB 10 ngày	6.132.920
Vốn hoá (tỷ đồng)	15.087
SL CPLH (triệu CP)	529,4
Giá mục tiêu	36.450
Upside	+27,9%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Phạm Hồng Mộng Thy
phmthy@vcbs.com.vn
+84-2838208117 ext 640

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

DCM – QÚY 4 KHẢ QUAN HỖ TRỢ PHỤC HỒI NHU CẦU TIÊU THỤ URÊ

TRIỂN VỌNG

Gía cổ phiếu đã giảm mạnh 13% về mức chiết khấu sau khi DN công bố KQKD Q3 sụt giảm mạnh và 23% từ mức giá cao nhất trong Q3, tuy nhiên như chúng tôi đã phân tích trong báo cáo kết quả Q3 lợi nhuận sụt giảm do một số lô hàng xuất khẩu giá thấp ở mức 7.772 đồng/kg (-8,8% QoQ), thấp hơn 9,6% so với giá bán trong nước và sản lượng xk trong Q3 chiếm 40% tổng sản lượng tiêu thụ. Các đơn xuất khẩu trong Q3/2023 của DCM chủ yếu ký trước tháng 7 nên sẽ không hưởng lợi từ việc giá Urê trên thế tăng mạnh từ giữa tháng 07. **Chúng tôi cho rằng Q4 hỗ trợ phục hồi nhu cầu tiêu thụ nên kết quả sẽ khả quan hơn, chúng tôi cho rằng tăng trưởng lợi nhuận của công ty năm 2023 sẽ không cao so nền cao 2022, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng 2024 kết quả kinh doanh DCM sẽ có sự cải thiện so năm 2023 dựa trên các luận điểm sau:**

- **Nguồn cung toàn cầu thắt chặt, nhu cầu tiêu thụ phân bón năm 2024 được dự báo tăng trưởng chậm lại so với năm 2023 do nguồn cung Ure toàn cầu thắt chặt** do (1) Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu ure (2) Nga tiếp tục gia hạn hạn ngạch xuất và (3) Sản xuất ure ở EU dự kiến vẫn sẽ ở mức thấp. **Nhu cầu tiêu thụ phân bón năm 2024 được dự báo tăng chậm so với năm 2023. Nhu cầu tiêu thụ nội địa kỳ vọng tăng vào Q4.2023 và Q1.2024 khi bước vào vụ Đông Xuân.**
- **Nhà máy urê hết khấu hao kể từ quý IV.2023 sẽ thúc đẩy lợi nhuận doanh nghiệp từ năm 2024.** Chi phí khấu hao máy móc thiết bị trên doanh thu sẽ giảm từ mức 7% trong năm 2023 về gần 1% trong giai đoạn 2024-2029 (chủ yếu là chi phí khấu hao nhà máy NPK). Chúng tôi ước tính chi phí khấu hao sẽ giảm 900 tỷ đồng trong năm 2024. Điều này sẽ giúp doanh nghiệp giảm chi phí và mở rộng BLNG, qua đó thúc đẩy lợi nhuận kể từ năm 2024.
- **Tỷ lệ khí mua ngoài từ Petronas trong năm 2024 dự báo giảm so với năm 2023. Giá dầu không tăng mạnh sau chiến tranh giữa Israel và Hamas như chiến tranh giữa Nga và Ukraine, giúp giảm bớt áp lực gia tăng chi phí giá khí đầu vào và giảm BLNG doanh nghiệp.** Mặc dù giá dầu trong năm 2024 được dự báo tăng 3% yoy, nhưng khả năng El-Nino sẽ tạo đỉnh trong tháng 11/2023, sau đó đi vào pha trung tính từ 2H23 sẽ giảm sản lượng huy động điện khí. Do đó tỷ lệ khí mua ngoài từ Petronas trong năm 2024 dự báo giảm so với năm 2023 theo nguyên tắc phân bổ khí mới do nhu cầu tiêu thụ khí của hai nhà máy Điện Cà Mau 1 và 2 giảm. Giá khí đầu vào đang được DCM tạm trích dựa trên tỷ lệ mua từ quyền nhận của PVN và mua ngoài từ Petronas là 50%-50. Nếu lượng khí thực tế mua từ Petronas thấp hơn 50%, DCM sẽ có thể hoàn nhập một phần chi phí khí đầu vào, qua đó hỗ trợ phục hồi lợi nhuận trong quý cuối năm 2023.

Cho năm 2023, chúng tôi đưa dự phóng dựa trên giả định giá urê cho năm 2023 ở mức 430 USD/tấn, giá dầu Brent 84 USD/thùng. Ước tính DT đạt 12.289 tỷ đồng (-23% yoy), LNST năm 2023F đạt 1.235 tỷ đồng (-71% yoy).

Cho năm 2024F, giả định giá urê cho năm 2024 ở mức 440 USD/tấn, giá dầu Brent 86 USD/thùng, và dự phóng doanh thu năm 2024 là 12.543 tỷ đồng (+2% yoy), LNST đạt 2.027 tỷ đồng (+64% yoy).

Chúng tôi vẫn giữ giá mục tiêu **DCM là 36.450 đồng/cp**, tương đương triển vọng **tăng 27,9%** so với giá đóng cửa ngày 27/10/2023**.** Chúng tôi khuyến nghị **MUA cổ phiếu DCM.**

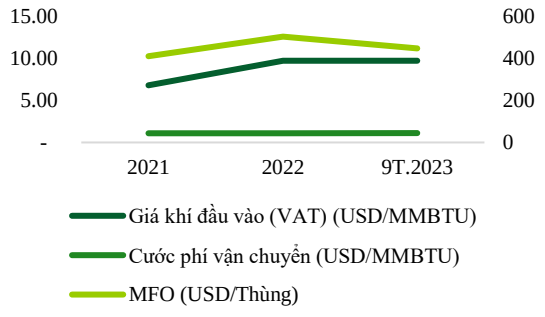
Chỉ tiêu tài chính	2021	2022	2023F	2024F
DTT (Tỷ đồng)	9.870	15.925	12.289	12.543
+/- yoy (%)	*31%*	*61%*	*-23%*	*2%*
LNST (Tỷ đồng)	1.826	4.321	1.235	2.027
+/- yoy (%)	*176%*	*137%*	*-71%*	*64%*
ROA (%)	16%	31%	9%	13%
ROE (%)	25%	41%	11%	16%
EPS - TTM (đồng)	3.073	7.703	2.213	3.082

NHÌN LẠI KQKD 9T.2023

Chỉ tiêu	Q3/2023	9T.2023	2023F	Diễn giải
Gía khí (mmbtu)	**10,7***	**9,7***	**8,6**	Việc thay đổi tỷ lệ mua ngoài cố định từ 10% sang mức tỷ lệ mua ngoài theo tỷ lệ thực tế sử dụng của cả cụm Khí – Điện – Đạm đã khiến giá khí tăng cao, do tỷ lệ mua ngoài thực tế cao hơn 10% khi giá khí mua ngoài ước tính cao gấp đôi so với giá khí mua từ PVN. Bên cạnh đó, mặc dù trong quý 3 giá dầu brent đã giảm 9% yoy nhưng giá dầu FO lại có mức tăng 15% yoy nên giá khí đầu vào trong Q3/2023 cũng tăng do diễn biến tương đồng theo giá FO.
+/-% yoy	*18%*	*-3%*		
Sản lượng urê tiêu thụ (Nghìn tấn)	**230**	**671**	**760**	Sản lượng tăng mạnh so với cùng kỳ (chủ yếu ở sản lượng xuất khẩu) mặc dù giá phân bón tăng mạnh chủ yếu do: (1) Nguồn cung thế giới thắt chặt đột ngột nên nhu cầu thế giới gia tăng, DCM đã tận dụng cơ hội gia tăng xuất khẩu. (2) Nhu cầu phân bón trong nước diễn biến chậm trong quý 3 do trái mùa nên doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu.
+/-% yoy	*20%*	*8%*	*88%*	
Gía bán urê nội địa (VND/kg)	**9.798**	**9.862**		Giá phân bón ghi nhận mức tăng 26% qoq và giảm 33% yoy trong quý 3, chủ yếu do: (1) Nhu cầu tiêu thụ gia tăng bất thường tại tất cả các khu vực, đặc biệt tại Ấn Độ và bờ Tây Suez (2) Nguồn cung eo hẹp tại khu vực Trung Á/Đông Nam Á khi 3 nhà máy chính tại Malaysia, Brunei ngừng hoạt động để bảo trì hoặc gặp sự cố và Indonesia chưa thể xuất khẩu ure.
+/-% yoy	*-33%*	*-40%*		
DT thuần (tỷ đồng)	**3.010**	**9.036**	**13,459**	Mặc dù sản lượng tiêu thụ tăng nhưng giá bán phân bón lại giảm mạnh so với cùng kỳ, đặc biệt là giá ure xuất khẩu đã làm doanh thu quý 3 và 9 tháng đầu năm giảm so với cùng kỳ.
+/-% yoy	*-9%*	*-21%*	*67%*	
Biên LNG (%)	6%	12%		BLNG sụt giảm do giá khí đầu vào chỉ giảm nhẹ trong khi giá bán ure lại có mức giảm mạnh so với mức đỉnh cao trong năm 2022.
Điểm phần trăm	-25	-25		
LNST (tỷ đồng)	**74**	**520**	**1.383**	Nguyên nhân chủ yếu khiến LNST giảm mạnh là do giá bán phân bón giảm so với mức nền cao 2022 và chi phí bán hàng tăng 35% trong quý 3 do công ty đẩy mạnh bán hàng, mở rộng thị trường và gia tăng xuất khẩu.
+/-% yoy	*-100%*	*-81%*	*45%*	

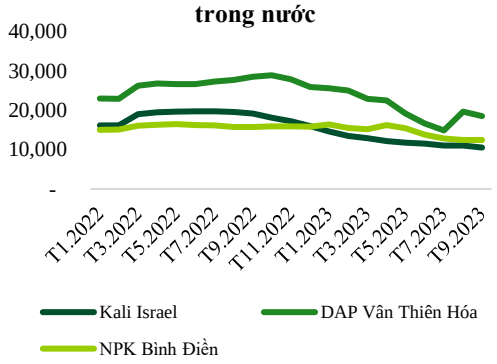
**VCB ước tính*

Biến động giá khí đầu vào DCM và giá dầu FO



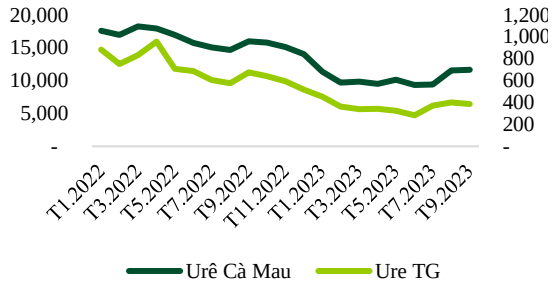
Nguồn: DCM, VCBS ước tính

Biến động giá bán Kali, DAP và NPK trong nước



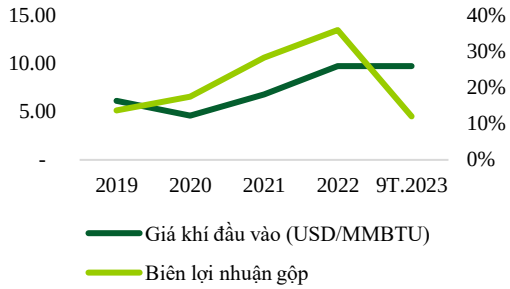
Nguồn: Agromonitor, VCBS tổng hợp

Biến động giá Urê Thế giới và Urê Cà Mau



Nguồn: Agromonitor, Bloomberg, VCBS tổng hợp

Biến động giá khí đầu vào và biên lợi nhuận gộp



Nguồn: DCM, VCBS ước tính và tổng hợp

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

<u>Nguồn cung toàn cầu thắt chặt, nhu cầu tiêu thụ phân bón năm 2024 được dự báo tăng trưởng chậm lại so với năm 2023.</u>

- **<u>Nguồn cung Ure toàn cầu thắt chặt</u>**

  Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu ure: Trung Quốc là quốc gia xuất khẩu phân bón lớn thứ 3 thế giới (chiếm khoảng 13% tổng giá trị xuất khẩu toàn cầu). Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu ure bằng cách thắt chặt kiểm tra pháp lý để đảm bảo nguồn cung trong nước. Bên cạnh đó Agromonitor cho biết ngoài Sino-Agri thì hai công ty nhà nước còn lại là Sino-Chem và Blue-Chem cũng có khả năng sẽ ngừng kts hợp đồng xuất khẩu mới trong Q4.

  Nga tiếp tục gia hạn hạn ngạch xuất khẩu (quốc gia xuất khẩu phân bón hàng đầu thế giới, chiếm khoảng 14% sản lượng xuất khẩu toàn cầu), Nga tiếp tục chính sách áp hạn ngạch xuất khẩu phân đạm trong 6 tháng. Ngày 1/10, Nga bắt đầu áp dụng thuế xuất khẩu linh hoạt gắn với tỷ giá đồng Ruble với nhiều loại hàng hóa, mức thuế áp dụng với mặt hàng phân bón có thể lên tới 10% và duy trì đến cuối năm 2024 để bảo vệ thị trường nội địa.

Sản xuất ure ở EU dự kiến vẫn sẽ ở mức thấp, do giá thành sản xuất Urê ở khu vực này vẫn ở mức 380-390 USD/tấn (với chi phí giá khí ở EU hiện đạt 14 USD/mmBTU), cao hơn nhiều so với chi phí nhập khẩu Urê từ Ai Cập. Do đó, công suất Urê ở khu vực châu Âu vẫn sẽ chưa được cải thiện mặc dù giá khí ở châu Âu đã hạ nhiệt. Nhà máy sản xuất ở Malaysia, Brunei và Indonesia đang trong quá trình bảo dưỡng. Tại khu vực Trung Đông, Chính phủ Ai Cập quyết định gia hạn vô thời hạn việc cắt giảm 30% nguồn cung khí đốt đối với tất cả các nhà sản xuất phân ure tại nước này, ảnh hưởng lớn đến nguồn cung toàn cầu.

- **Nhu cầu tiêu thụ phân bón năm 2024 được dự báo tăng chậm so với năm 2023. Nhu cầu tiêu thụ nội địa kỳ vọng tăng vào Q4.2023 và Q1.2024 khi bước vào vụ Đông Xuân.**

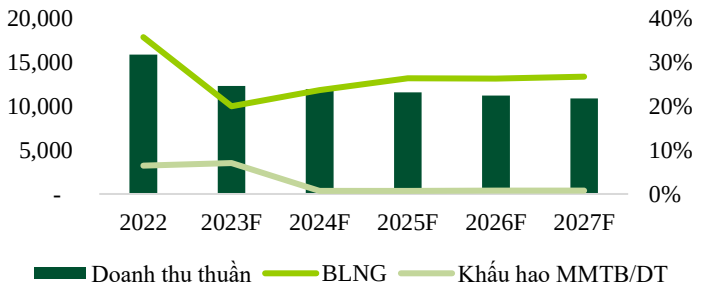
Thế giới: Theo dự báo của Argus, nhu cầu tiêu thụ trong nửa cuối năm 2023 được dự báo tăng, tập trung ở Ấn Độ và Brazil. Theo dự báo của IFA tốc độ tăng trưởng của tiêu thụ phân bón trên thế giới sẽ chậm lại trong trung hạn, từ mức 4% trong năm tài chính 2023 xuống 1,3% trong năm tài chính 2027. Hơn nữa, không chỉ nhu cầu tiêu thụ N tăng trưởng chậm lại mà cả nhu cầu tiêu thụ P và K cũng sẽ tăng trưởng chậm lại.

Trong nước: Sản lượng Ure được dự báo cải thiện trong nửa cuối năm 2023 do nhu cầu vụ Thu Đông và Đông - Xuân trong nước tăng cao. Nhu cầu được dự báo tăng khi bước vào quý 4 để chuẩn bị cho vụ lúa Đông Xuân, đây là thời điểm tiêu thụ phân bón lớn nhất năm.

Nhà máy urê hết khấu hao kể từ quý IV.2023 sẽ thúc đẩy lợi nhuận doanh nghiệp từ năm 2024

Nhà máy dự kiến sẽ hết khấu hao kể từ quý IV.2023, chi phí khấu hao ước tính trong năm 2023 hơn 800 tỷ đồng. Nhà máy urê DCM đi vào hoạt động từ quý IV.2011, được sử dụng chính sách khấu hao đường thẳng trong vòng 12 năm với chi phí khấu hao hằng năm gần 1.000 tỷ đồng/năm. Chúng tôi ước tính chi phí khấu hao sẽ giảm 900 tỷ đồng trong năm 2024. Điều này sẽ giúp doanh nghiệp giảm chi phí và mở rộng BLNG, qua đó thúc đẩy lợi nhuận kể từ năm 2024.

Biên lợi nhuận gộp và tỷ lệ chi phí khấu hao MMTB trên doanh thu thuần DCM

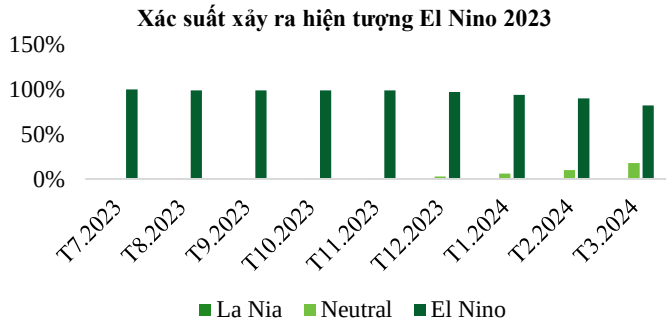


Nguồn: DCM, VCBS tổng hợp

Tỷ lệ khí mua ngoài từ Petronas trong năm 2024 dự báo giảm so với năm 2023 do thời tiết sẽ thuận lợi hơn để giảm huy động điện khí kể từ 2H.2023

Mặc dù giá dầu trong năm 2024 được dự báo tăng 3% yoy, theo dự báo của IRI khả năng El-Nino sẽ tạo đỉnh trong tháng 11/2023, sau đó bắt đầu suy yếu dần và có khả năng đi vào pha trung tính từ 2H23. Tiền đề này kỳ vọng sẽ tạo môi trường thuận lợi hơn cho các nhà máy thủy điện so với 2023, giảm sản lượng huy động điện khí. Do đó tỷ lệ khí mua ngoài từ Petronas trong năm 2024 dự báo giảm so với năm 2023 theo nguyên tắc phân bổ khí mới do nhu cầu tiêu thụ khí của hai nhà máy Điện Cà Mau 1 và 2 giảm.

Giá khí đầu vào đang được DCM tạm trích dựa trên tỷ lệ mua từ quyền nhận của PVN và mua ngoài từ Petronas là 50%-50%. Từ đầu năm DCM cùng GAS tạm tính 1 con số về giá khí (DCM mua khí từ GAS), nhưng đến cuối năm sẽ mới chính thức tính con số cuối cùng. Như vậy trong năm có thể DCM sẽ phải dự phòng nếu giá khí thực tế cao hơn giá khí tạm tính từ đầu năm. Như vậy, nếu lượng khí thực tế mua từ Petronas thấp hơn 50%, DCM sẽ có thể hoàn nhập một phần chi phí khí đầu vào, qua đó hỗ trợ phục hồi lợi nhuận trong quý cuối năm 2023. Chúng tôi giả định tỷ lệ này sẽ tăng lên 35% kể từ năm 2023 theo nguyên tắc phân bổ khí mới.



Nguồn: IRI, VCBS tổng hợp

Giá dầu FO kỳ vọng biến động tương quan với giá dầu Brent được dự báo bởi EIA. EIA dự báo dầu Brent giao ngay trung bình năm 2023 và 2024 lần lượt là 84,09 USD/thùng (-18% yoy) và 86,48 USD/thùng (+3% yoy).

Dự báo giá dầu Brent	2023F	2024F
BOf	80 USD/thùng	90 USD/thùng
EIA	84,09 USD/thùng	86,48 USD/thùng
WorldBank	84 USD/thùng	
Fitch Solutions	98 USD/thùng	

Nguồn: Bof, EIA, WB, FS, VCBS tổng hợp

Theo đó, chúng tôi giả định giá khí đầu vào trung bình của DCM năm 2023 sẽ giảm 10% yoy

Dự phóng giá khí đầu vào	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Brent oil (USD/thùng)	84,09	86,48	80	80	80
MFO (USD/tấn)	419	430	398	398	398
Giá khí quy đổi (USD/MMBTU)	6,82	7,32	6,77	6,49	6,21
Cước phí vận chuyển (USD/MMBTU)	1,11	1,13	1,16	1,18	1,20
Giá khí (bao gồm VAT)	8,73	9,30	8,72	8,44	8,15
+/- yoy	*-10%*	*7%*	*-6%*	*-3%*	*-3%*

ĐỊNH GIÁ

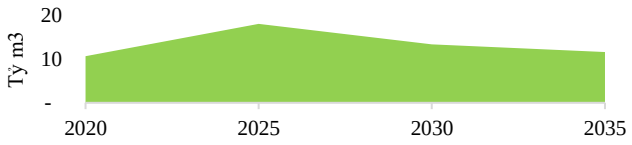
MẢNG URÊ

(1) **Về sản lượng kinh doanh: Theo dự báo của IFA, mức tiêu thụ phân bón trên thế giới dự kiến sẽ phục hồi 4% lên 192.5 triệu tấn**, cao hơn mức năm tài chính 2019 là 191.8 triệu tấn sau giai đoạn giảm gần 3% trong năm tài chính 2021, đạt 194,7 triệu tấn và gần 5% vào năm tài chính 2022, đạt 185,1 triệu tấn. Nhu cầu tiêu thụ phân đạm dự báo phục hồi 3% lên 109 triệu tấn, phân lân và kali phục hồi 4% lên lần lượt 46 và 37 triệu tấn.

(2) **Về giá bán: Giá urê Thế giới được kỳ vọng tăng nhẹ trong quý 4 và năm 2024 do (1) nhu cầu phân bón thế giới được kỳ vọng cao hơn trong quý 4 (yếu tố mùa vụ)** đặc biệt ở 2 thị trường nhập khẩu phân urê lớn nhất thế giới là Brazil và Ấn Độ. Sáng kiến Biển Đen giữa Nga và Ukraine chấm dứt có thể khiến giá nông sản tăng mạnh, dẫn đến giá phân urê phục hồi ở các quốc gia do sức mua tăng. **(2) Nguồn cung phân bón thắt chặt.** Giá urê trong nước biến động tương quan với giá urê Thế giới, do đó kỳ vọng giá urê sẽ phục hồi theo xu hướng giá phân bón thế giới và nhu cầu gia tăng trong quý 4 (mùa vụ), tuy nhiên khó tăng mạnh như trong năm 2021 và 2022, trừ khi có biến động địa chính trị bất ngờ xảy ra. Kỳ vọng giá trung bình urê trong năm 2023 và 2024 đạt lần lượt 430 USD/tấn và 450 USD/tấn.

(3) **Biên lợi nhuận gộp dự báo thu hẹp: Về dài hạn, nguồn khí đầu vào tuy vẫn được đảm bảo cung ứng đầy đủ nhưng tỷ trọng mua ngoài** từ Petronas tăng lên, khiến giá thành chi phí khí gia tăng.

Dự báo khả năng cung cấp khí trong nước



Nguồn: Năng lượng Việt Nam, VCBS tổng hợp

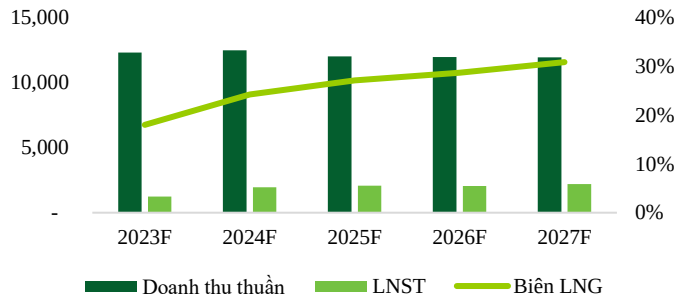
Chỉ tiêu	2022	2023F	2024F	Nhận định
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	879.080	890.000	890.000	Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ Urê năm 2023 và 2024 đều đạt 890 nghìn tấn (+1,2% yoy và tăng 1.1% so với dự báo trước), dựa trên nhu cầu tiêu thụ trong nước được dự báo phục hồi tốt, sản lượng xuất khẩu chiếm 30% tổng sản lượng.
Giá phân urê (đồng/kg)	14.108	9.800	10.000	Chúng tôi dự phóng giá phân urê trong nước sẽ đạt trung bình 9.800 đồng/kg, (-31% yoy và tăng 4% so với dự báo trước đó), với giả định giá urê thế giới sẽ hạ nhiệt và về mức 430 USD/tấn trong năm 2023. Trong giai đoạn 2024F–2027F, giá phân urê ước tính sẽ dao động quanh mức 9.500 – 10.000 đồng/kg. Giá bán bình quân năm 2024 tăng chủ yếu do xu hướng tăng của giá dầu và nguồn cung phân bón được dự báo thắt chặt hơn trong bối cảnh nhu cầu tăng nhẹ.
Biên lợi nhuận gộp	35,8%	18%	25%	Biên lợi nhuận gộp được chúng tôi điều chỉnh giảm đơn vị phần trăm so với dự báo trước đó do triển vọng tăng của giá dầu tốt hơn dự kiến khiến giá khí đầu vào neo theo giá dầu có mức tăng đáng kể. Mặc dù nhìn

				chung giá khí đầu vào trong năm 2023 dự kiến giảm so với cùng kỳ nhưng với tốc độ chậm hơn so với giá urê khiến biên lợi nhuận gộp năm 2023 thu hẹp. Chi phí khấu hao giảm đáng kể kể từ quý 4.2023 sẽ giúp biên lợi nhuận gộp 2024 cải thiện đáng kể.

MẢNG NPK

Nhu cầu tiêu thụ phân NPK Thế giới được trang Marketwatch dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR là 3,78% trong giai đoạn 2023- 2028. Do ảnh hưởng từ giá phân đơn đầu vào tăng cao đã gia tăng áp lực về chi phí sản xuất cho các doanh nghiệp sản xuất NPK. Tuy nhiên, DCM có lợi thế hơn so với các doanh nghiệp NPK khác khi có khả năng tự chủ được nguồn phân Urê đầu vào. Do đó, chúng tôi ước tính thận trọng sản lượng tiêu thụ phân NPK của DCM trong năm 2023 và 2024 đạt lần lượt là 110 và 125 nghìn tấn (+16% yoy), cao hơn tốc độ tăng trưởng chung của mảng phân NPK nội địa dựa vào hệ thống phân phối rộng lớn, với giá bán trung bình đạt 11.500 đồng/kg và 11.800 đồng/kg (-22% yoy và +2% yoy).

Kết quả dự phóng



Nguồn: VCBS dự phóng

Tổng hợp định giá

FCFE	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	1.232	2.023	2.081	1.747	1.640
Chi phí phi tiền mặt	1.218	233	138	137	134
Đầu tư TSCĐ	16	12	12	11	11
Đầu tư Vốn lưu động	(275)	-	-	-	-
Vay nợ ròng	273	(39)	60	51	(11)
Dòng tiền	**2.464**	**2.230**	**2.291**	**1.947**	**1.774**

FCFF	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	1.232	2.023	2.081	1.747	1.640
Chi phí phi tiền mặt	1.218	233	138	137	134
Lãi vay sau thuế	(275)	-	-	-	-
Đầu tư TSCĐ	273	(39)	60	51	(11)
Đầu tư Vốn lưu động	299	-	-	-	-
Dòng tiền	**2.747**	**2.217**	**2.279**	**1.936**	**1.763**

Tỷ trọng từng phương pháp định giá

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
FCFF	36.247	50%
FCFE	36.652	50%
Giá trị hợp lý	**36.450 đồng/cp**	

Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho năm 2023 của DCM là **36.450 đồng/cổ phiếu (**upside 27,9% so với giá đóng cửa ngày 27/10/2023).

THÔNG TIN KHÁC

DCM công bố nghị quyết HĐQT về việc mua 100% cổ phần Công ty TNHH Phân bón Hàn - Việt (KVF).

KVF sở hữu một nhà máy sản xuất phân bón NPK (công suất thiết kế 360.000 tấn/năm, gấp 1,2 lần công suất của nhà máy NPK của DCM, vốn đầu tư 60 triệu USD), hoạt động vào tháng 12 năm 2017. Việc mua lại này nhằm mở rộng mảng NPK của DCM. Chúng tôi tin rằng DCM có thể áp dụng chuyên môn của công ty để cải thiện hiệu quả của KVF vì hai công ty đang sử dụng cùng một công nghệ sản xuất NPK

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro về giá khí nguyên liệu tăng mạnh làm biên lợi nhuận gộp thu hẹp nhanh.

Giá khí nguyên liệu biến động mạnh làm gia tăng chi phí sản xuất phân bón, kéo theo giá thành bị đội lên trong bối cảnh giá nông sản không tăng tương ứng, tiêu thụ khó khăn sẽ khiến nông dân cắt giảm đầu tư cho sản xuất từ đó khiến sức mua giảm, tồn kho tăng cao. Nhu cầu tiêu thụ nội địa gặp nhiều khó khăn, lượng tiêu thụ nội địa thấp hơn nhiều so với cùng kỳ các năm trước sẽ khiến các doanh nghiệp phải thu hẹp hoặc thậm chí ngưng sản xuất.

Rủi ro về giá Urê toàn cầu giảm mạnh hơn dự kiến

Sau 3 năm La Nina liên tiếp xuất hiện, nhiều dự báo cho thấy, hiện tượng El Nino sẽ quay trở lại vào cuối năm 2023 và có thể mang đến tác động trái chiều đối với hoạt động sản xuất nông nghiệp trên toàn cầu. Hạn hán xuất hiện ở nhiều quốc gia sẽ khiến nhu cầu phân bón toàn cầu giảm mạnh hơn dự báo.

BẢNG CÂN ĐỐI TOÁN (Tỷ đồng)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Tiền và các khoản tương đương tiền	3.066	4.820	6.368	7.652	8.799
Các khoản đầu tư ngắn hạn	6.812	6.812	6.812	6.812	6.812
Các khoản phải thu	204	206	196	196	192
Hàng tồn kho	1.995	1.962	1.809	1.733	1.692
Tài sản ngắn hạn khác	108	109	107	105	104
Tài sản ngắn hạn	**12.185**	**13.908**	**15.291**	**16.498**	**17.598**
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	1.297	1.064	926	789	654
Các khoản đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	303	303	303	303	303
Tài sản dài hạn	**1.600**	**1.366**	**1.229**	**1.091**	**957**
TỔNG TÀI SẢN	**13.785**	**15.275**	**16.520**	**17.589**	**18.555**
Nợ ngắn hạn	**2.249**	**2.437**	**2.320**	**2.282**	**2.103**
Nợ dài hạn	**3**	**3**	**3**	**3**	**3**
NỢ PHẢI TRẢ	**2.252**	**2.439**	**2.323**	**2.285**	**2.106**
VỐN CHỦ SỞ HỮU	**11.501**	**12.799**	**14.157**	**15.262**	**16.403**
TỔNG NGUỒN VỐN	13.785	15.274	16.519	17.589	18.554
BÁO CÁO KQKD (Tỷ đồng)	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**
Doanh thu thuần	**12.289**	**12.543**	**12.008**	**11.538**	**11.131**
GVHB	10.079	9.442	8.756	8.520	8.243
Lợi nhuận gộp	**2.210**	**3.101**	**3.252**	**3.018**	**2.889**
Chi phí SG&A	1.143	1.166	1.261	1.211	1.169
THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	**1.373**	**2.252**	**2.317**	**2.135**	**2.054**
Doanh thu tài chính	356	361	367	369	374
Chi phí tài chính	50	44	42	41	40
LNTT	**1.373**	**2.252**	**2.317**	**2.135**	**2.054**
LNST	**1.235**	**2.027**	**2.085**	**1.751**	**1.643**
Lợi ích của cổ đông thiểu số	3	4	3	3	3
LNST cổ đông công ty mẹ	**1.232**	**2.023**	**2.081**	**1.747**	**1.640**
BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (Tỷ đồng)	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐKD	1.934	2.158	1.964	1.633	1.475
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐĐT	-275	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐTC	53	-405	-416	-349	-328
Lưu chuyển tiền tệ thuần trong kỳ	**1.712**	**1.754**	**1.548**	**1.284**	**1.147**
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1.355	3.066	4.820	6.368	7.652
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	3.066	4.820	6.368	7.652	8.799

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng	Lý Hoàng Anh Thi	Phạm Hồng Mộng Thy
Giám đốc Phân tích Nghiên cứu	Phó Giám đốc Phân tích Nghiên cứu	Chuyên viên Phân tích Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn	lhathi@vcbs.com.vn	phmthy@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

http://www.vcbs.com.vn