



PSI

CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

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



www.psi.vn

KHUYẾN NGHỊ: NĂM GIỮ

(UPSIDE 24.7%)

- Giá bán phân bón Ure hạ nhiệt, lợi nhuận doanh nghiệp giảm tốc trong nửa cuối năm 2022.
- Giá dầu và khí tự nhiên khó giảm sâu và tiếp tục duy trì ở mức cao khiến cho xu hướng giảm giá phân bón được dự báo chỉ mang tính ngắn hạn.
- Xu hướng tiêu thụ phân bón của người nông dân giảm do giá thành sản phẩm cao.
- Cổ tức tiền mặt tiếp tục là điểm hấp dẫn của cổ phiếu doanh nghiệp.

DCM

(HOSE)

Khuyến nghị	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu	44,200
Giá hiện tại	35,450
Upside	24.7%

Diễn biến giao dịch



Đvt: Tỷ đồng	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	7,561	9,870	14,817
Lợi nhuận gộp	1,317	2,854	4,861
EBIT	760	2,090	3,740
Lợi nhuận ròng	661	1,940	3,465
Tăng trưởng LNR	55%	193%	79%
EPS (VND)	1,251	3,664	6,544
Tăng trưởng EPS	55%	193%	79%
BVPS (VND)	11,950	14,366	18,904
ROE	11%	28%	39%
ROA	7%	20%	27%

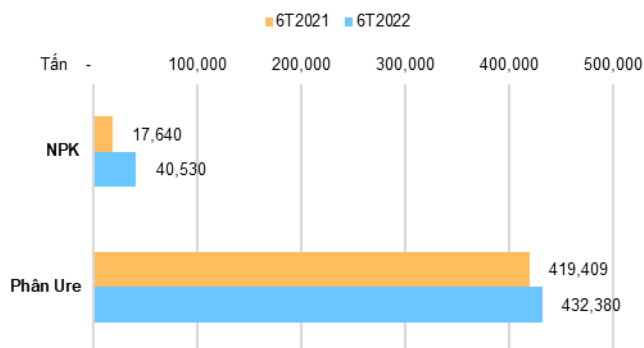
Tô Quốc Bảo

Chuyên viên Phân tích

baotq@psi.vn

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2022 ấn tượng nhờ giá phân bón tiếp tục neo cao.

Tiêu thụ phân bón



Nguồn: DCM, PSI ước tính

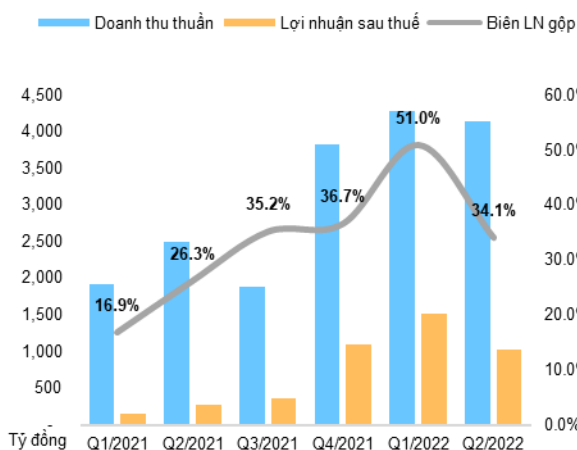
Sản lượng sản xuất phân bón Ure quy đổi của DCM 6 tháng đầu năm 2022 đạt 474,350 tấn, tăng 4% so với cùng kỳ năm trước, vượt 5% so với kế hoạch 6 tháng, đạt 55% kế hoạch cả năm. Sản lượng tiêu thụ Ure ước đạt 432,380 tấn, tăng 3% so với cùng kỳ 2021, vượt 15% so với kế hoạch 6 tháng, đạt 56% kế hoạch cả năm. Trong đó, tổng sản lượng Ure xuất khẩu là hơn 200,000 tấn, chủ yếu xuất đi Campuchia, Ấn Độ và Bangladesh – đây là những thị trường truyền thống mà Phân bón Cà Mau có thế mạnh.

Sản lượng tiêu thụ NPK ước đạt 28,250 tấn trong Quý 2 tăng hơn gấp đôi so với cùng kỳ năm trước, lũy kế 6 tháng đầu năm sản lượng tiêu thụ NPK ước tính đạt 40,530 tấn.

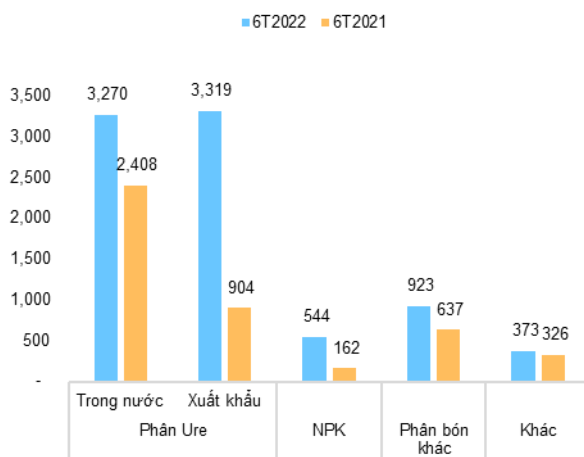
Tổng doanh thu 6 tháng đầu năm của CTCP Phân bón Dầu khí Đạm Cà Mau đạt 8,248.32 tỷ đồng, vượt 82% so với kế hoạch 6 tháng và đạt 91% kế hoạch cả năm, tăng 91% so với cùng kỳ năm 2021. Tính riêng Quý 2, doanh thu DCM đạt 4,145.36 tỷ đồng, tăng 66% so với cùng kỳ 2021, tuy nhiên giảm nhẹ so với mức 4,282.95 tỷ đồng Quý 1/2022. Kết quả trên đạt được chủ yếu nhờ vào việc giá phân bón trong Quý 2/2022 vẫn được neo ở mức cao dù đã giảm so với Quý 1; riêng giá bán trung bình sản phẩm Ure trong Quý cao hơn 79% mức cùng kỳ.

Trong cơ cấu doanh thu bán hàng của Đạm Cà Mau 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu từ mảng bán Ure xuất khẩu ghi nhận tăng mạnh 267% so với cùng kỳ.

Biên lợi nhuận gộp giảm sâu



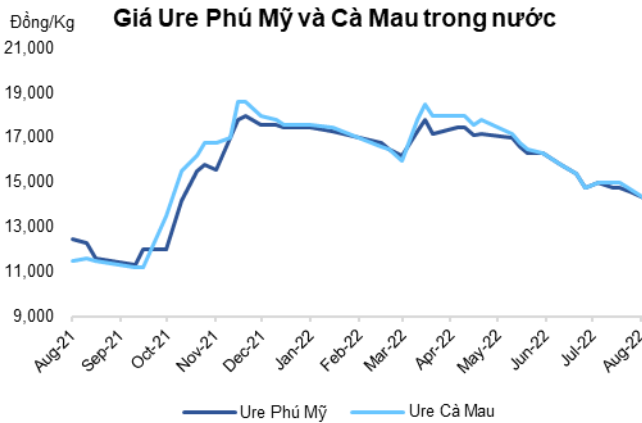
Doanh thu theo sản phẩm



Nguồn: DCM, PSI tổng hợp

Tuy nhiên biên lợi nhuận gộp 6 tháng giảm mạnh xuống chỉ còn 40.7% do giá vốn hàng bán tăng 30% so với Quý 1/2022. Lũy kế nửa năm 2022, Đạm Cà Mau đạt lợi nhuận trước thuế gấp 5.66 lần lên mức 2,717 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế hơn 2,550 tỷ - tăng 472% YoY.

➤ **Giá bán phân bón Ure hạ nhiệt, lợi nhuận doanh nghiệp giảm tốc trong nửa cuối năm 2022.**



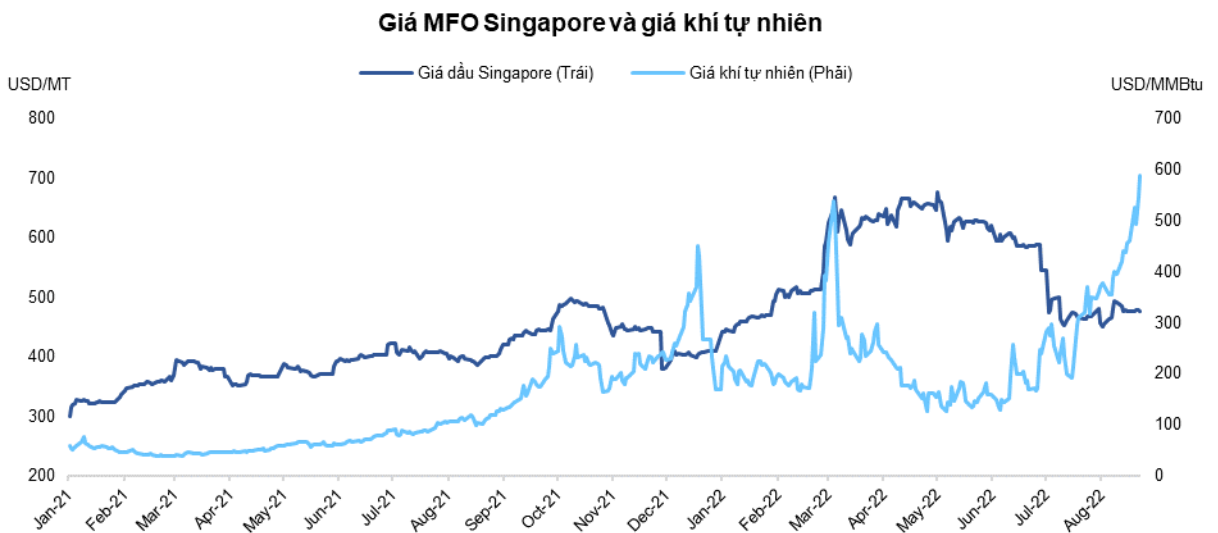
Nguồn: Bảng giá phân bón Bình Điền, PSI tổng hợp

Trong quý đầu năm 2022, giá phân bón thế giới lập đỉnh cao nhất trong vòng 50 năm do nguồn cung khan hiếm. Cuộc xung đột Nga-Ukraine nổ ra vào cuối tháng 2/2022 đã khiến cho nguồn cung phân bón và khí đốt bị đứt gãy, đồng thời thúc đẩy giá hai mặt hàng này tăng mạnh.

Tuy nhiên tới cuối tháng 6, giá phân bón Ure thế giới ghi nhận đã hạ nhiệt với nguồn cung dồi dào từ Trung Quốc và chính sách xuất khẩu phân bón của Nga sang một số thị trường mục tiêu. Giá Ure trong nước cũng không tránh khỏi ảnh hưởng của xu hướng giảm giá trên thế giới. Cụ thể, mặt bằng giá Ure giảm hơn 10% từ đỉnh xuống mức 14,000-16.000 VND/kg (vẫn cao hơn 67% so với mặt bằng giá năm 2021).

Trong nửa cuối năm 2022, chúng tôi dự báo giá phân bón sẽ khó quay trở lại mức đỉnh đầu năm do nguồn cung phục hồi và nhu cầu ure cũng giảm nhẹ do giá phân bón tăng nhanh hơn giá bán nông sản, ngoài ra biến đổi khí hậu cũng góp phần làm giảm diện tích canh tác ở nhiều khu vực.

➤ **Chi phí khí đốt tăng cao khiến cho biên lợi nhuận gộp doanh nghiệp thu hẹp.**



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

So với cùng kỳ năm trước, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp phân bón vẫn tăng mạnh nhưng đã giảm tốc đáng kể so với Quý 1. Ghi nhận trong Quý 2/2022, chi phí nguyên vật liệu tăng mạnh 133% so với Quý 1 lên mức 3,276 tỷ đồng.

Tại châu Âu, giá khí đốt liên tiếp tăng mạnh thiết lập mức cao kỷ lục mới một phần do nguồn cung khí đốt của Nga qua tuyến đường ống Nord Stream 1 (Dòng chảy phương Bắc 1) sang thị trường này bị gián đoạn.

Trước những diễn biến bất lợi của giá dầu và khí tự nhiên kèm theo việc giá phân bón hạ nhiệt, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp trong các Quý tiếp theo của doanh nghiệp sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng và sụt giảm mạnh.



➤ **Giá dầu và khí tự nhiên khó giảm sâu và tiếp tục duy trì ở mức cao khiến cho giá phân bón vẫn tiếp tục được neo cao trong ngắn hạn.**

Tại Hội nghị IFA năm nay, các dự báo ghi nhận năm 2023 nhu cầu phân bón toàn cầu sẽ hồi phục nhẹ, ở mức từ 1.2%-1.9%. Nguyên nhân chính là sau đại dịch, sản xuất nông nghiệp đã tăng trở lại. Ngoài ra, tình trạng thiếu hụt lương thực do xung đột Nga-Ukraine khiến nhiều quốc gia sẽ phải gia tăng diện tích canh tác để tự túc lương thực thay vì nhập khẩu như trước đây.

Giá urea sẽ khó có thể giảm thêm do giá thành sản xuất tại hầu hết các khu vực đều đã tăng so với 2021. Các quốc gia tại châu Âu và Mỹ Latinh vẫn đang phải nhập khẩu ure ở mức 740 \$/tấn (giá CFR). Mức giá này thậm chí được cho là thấp hơn giá thành sản xuất ure tại châu Âu.

Do đó với giá dầu thế giới vẫn ở mức cao và dự báo khó giảm trong những tháng cuối năm, giá phân bón sẽ vẫn tiếp tục được neo cao trong ngắn hạn.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DCM năm 2022 đạt lần lượt 14,817 tỷ đồng và 3,465 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 50.12% và 78.6% YoY, tương ứng EPS dự phóng cho năm 2022 đạt 6,544 đồng.

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu DCM. Giá mục tiêu là 44,200 đồng/cổ phiếu (upside 24.7% so với giá hiện tại), tương ứng với P/E forward 6.8, dựa trên các giả định chính:

- (1) Điều chỉnh giả định giá dầu bình quân năm 2022 về 95 USD/thùng và giá Ure là 14,800 đồng/kg do lo ngại nhu cầu đối và sức mua của các hộ gia đình giảm khi kinh tế thế giới đối mặt nguy cơ suy thoái cao.
- (2) Thay đổi dự phóng sản lượng phân bón Ure tiêu thụ cả năm 2022 về 775,000 tấn do nhu cầu thực tế nội địa giảm. Xu hướng tiêu thụ phân bón của người nông dân giảm do giá thành sản phẩm cao. Xu hướng tiêu dùng phân bón của người nông dân tiềm ẩn nguy cơ sụt giảm về dài hạn hoặc chuyển đổi sang sử dụng phân bón giá rẻ kém chất lượng.
- (3) Lợi nhuận các doanh nghiệp phân bón đạt mức cao vào Quý 2 (vụ hè thu) và Quý 1, 4 (vụ đông xuân). Do đó thời điểm kết quả kinh doanh Quý 3 sắp tới của DCM sẽ sụt giảm đáng kể so với hai Quý liền trước.
- (4) Cổ tức tiền mặt trong các năm tới sẽ là điểm hấp dẫn của cổ phiếu.



Phụ lục chỉ tiêu tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	9,870	14,817	13,864
Giá vốn hàng bán	-7,016	-9,955	-9,861
Lợi nhuận gộp	2,854	4,861	4,002
Doanh thu hoạt động tài chính	1,921	3,433	2,652
Chi phí tài chính	-8	-7	-8
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	-934	-1,429	-1,351
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	3,834	6,858	5,295
Lợi nhuận khác	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	2,083	3,733	3,068
Lợi nhuận sau thuế	1,940	3,465	2,844
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,940	3,465	2,844
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	0	0	0

Bảng cân đối kế toán	2021	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	7,282	11,013	12,491
I. Tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn	4,789	7,733	9,570
II. Phải thu ngắn hạn	188	537	406
III. Hàng tồn kho	1,936	2,433	2,175
IV. Tài sản ngắn hạn khác	369	311	340
Tài sản dài hạn	3,564	3,491	3,405
I. Tài sản cố định	3,508	3,430	3,352
II. Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0
III. Tài sản dài hạn khác	56	61	53
Tổng tài sản	10,846	14,504	15,896
Nợ phải trả	3,241	4,561	3,979
I. Nợ ngắn hạn	2,822	4,217	3,639
II. Nợ dài hạn	419	345	340
Vốn chủ sở hữu	7,605	10,008	12,322
1. Vốn điều lệ	5,294	5,294	5,294
2. Lợi nhuận để lại và các quỹ	2,285	4,691	7,002
3. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	26	26	26
Tổng nguồn vốn	10,846	14,569	16,301

Chỉ số chính	2021	2022F	2023F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	28.92%	20.27%	19.62%
Biên EBITDA	25.23%	18.53%	17.93%
Biên lợi nhuận trước thuế	21.10%	13.36%	12.90%
ROE	27.84%	22.81%	19.31%
ROA	19.83%	15.94%	10.35%
Tăng trưởng			
Doanh thu	78.62%	18.24%	3.68%
Lợi nhuận gộp	116.75%	70.33%	-17.67%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	192.80%	78.62%	-17.91%
EPS	192.80%	78.62%	-17.91%
Tổng tài sản	24.42%	33.73%	9.59%
VCSH	20.22%	31.58%	23.13%
Khả năng thanh toán			
Thanh toán hiện hành	2.58	2.61	3.43
Thanh toán nhanh	1.89	2.04	2.83
Nợ/tài sản	0.30	0.31	0.25
Nợ/vốn chủ sở hữu	0.43	0.46	0.32
Khả năng thanh toán lãi vay	272.45	504.28	394.59
Chỉ tiêu khác			
EPS (VND)	3,664	6,544	5,372
BVPS (VND)	14,366	18,904	23,276

THÔNG TIN 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: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng

Điện thoại: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339

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.