

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (HOSE: DCM)
ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu 12 tháng (làm tròn)	27,200
Giá hiện tại	26,450

NĂM GIỮ
CHỦ ĐỘNG GIẢM XUẤT KHẨU, TẬP TRUNG TIÊU THỤ NỘI ĐỊA
KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2 VÀ 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2021: TĂNG TRƯỞNG MẠNH
Lũy kế 6 tháng đầu năm doanh thu thuần ghi nhận tăng trưởng tới 29%

YoY: Trong quý 2/2021, CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM) ghi nhận 2,364 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 22% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp tăng tương ứng 24% so với cùng kỳ, đạt 517 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng, công ty đem về doanh thu thuần 4,236 tỷ đồng, lãi sau thuế 430 tỷ đồng; tăng trưởng lần lượt 29% và 20%.

Nguyên nhân chủ yếu do nhu cầu tiêu thụ và mặt bằng giá bán các sản phẩm đều ghi nhận gia tăng mạnh trong kỳ, đặc biệt là giá phân bón đạt mức cao kỷ lục, cụ thể trong 6 tháng đầu năm 2021, giá phân bón thị trường trong nước và thế giới liên tục tăng cao. Tại thị trường Việt Nam, giá phân bón sản xuất tăng từ khoảng 8%-55% tùy loại. Cụ thể, phân urê tăng 55%; phân DAP tăng 35-50%; phân supe lân tăng hơn 8%; phân NPK tăng 15%-20%.

Chủ động giảm xuất khẩu để tập trung nguồn hàng phục vụ trong nước, cụ thể trong 5 tháng đầu năm 2021, tổng sản lượng tiêu thụ các loại phân bón tại khu vực Đồng Bằng Sông Cửu Long đạt 260 ngàn tấn, tăng 14% so với kế hoạch, tương đương với cùng kỳ năm 2020. Trong đó riêng sản phẩm ure và các sản phẩm gốc ure do công ty sản xuất chiếm 210 ngàn tấn, vượt 30% so với kế hoạch và tăng 13% so với cùng kỳ năm 2020

CẬP NHẬT ĐÁNH GIÁ

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh các năm tiếp theo dựa trên điều chỉnh các giả định, bao gồm chi phí khí đầu vào có khả năng tăng trong năm tới. Theo đó, ước tính doanh thu cả năm 2021 đạt 8,415 tỷ, lợi nhuận trước thuế ước đạt 968 tỷ.

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng dòng tiền của doanh nghiệp, sử dụng FCFF để tiến hành chiết khấu dòng tiền về hiện tại. Giá mục tiêu theo phương pháp DCF là **26,356 VND/cp**

Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	27,400/10,657
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	11,647
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	529.4
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	3,815,722
Sở hữu trong nước (%)	97.82
Sở hữu nước ngoài (%)	2.18
Room nước ngoài (%)	49.18

Một số chỉ tiêu chính

	2019	2020	2021E
Doanh thu (tỷ VND)	7,043	7,561	7,939
LN gộp (tỷ VND)	959	1,317	1,519
EBIT (tỷ VND)	550	760	897
LN ròng (VND)	426	661	808
Tăng trưởng LNR (%)	-35%	55%	22%
EPS (VND)	808	1,251	1,527
Tăng trưởng EPS (%)	-35%	55%	22%
BVPS (VND)	11,534	11,950	12,970
Tỷ suất cổ tức (%)	6%	8%	5%
ROE (%)	7%	11%	12%
ROA (%)	4%	7%	9%

Diễn biến giá cổ phiếu

Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	75.56%
CTCP Quản lý quỹ Đầu tư Tài chính Dầu khí	8.52%
Cổ đông khác	15.92%

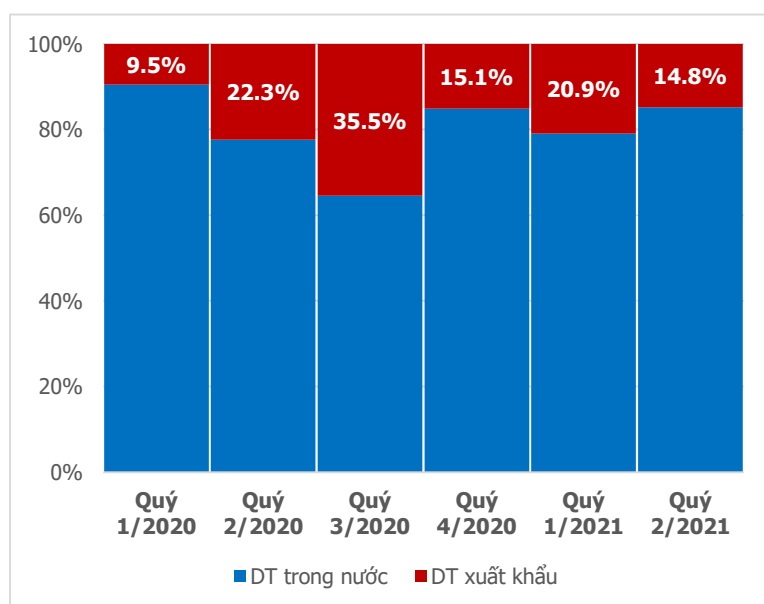
Cập nhật tình hình sản xuất – kinh doanh 6 tháng đầu năm 2021
Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Khoản mục (tỷ đồng)	Q2/2021	Q1/2021	%QoQ	6T21	6T20	%YTD
Doanh thu thuần	2,364	1,873	26.21%	4,236	3,276	29.30%
+ Giá vốn hàng bán	1,847	1,605	15.08%	3,452	2,660	29.77%
Lợi nhuận gộp	517	268	92.91%	784	616	27.27%
<i>Biên LN gộp</i>	22%	14%		19%	19%	
+ Thu nhập tài chính	34	36	-5.56%	70	61	14.75%
+ Chi phí tài chính	6.6	9.2	-28.26%	16	45	-64.44%
+ Trong đó: Chi phí tiền lãi vay	1.8	3.5	-48.57%	5	31	-83.87%
+ Chi phí bán hàng	120	81	48.15%	201	172	16.86%
+ Chi phí quản lý DN	119	53	124.53%	172	83	107.23%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	305	160	90.63%	465	378	23.02%
<i>Biên LN ròng</i>	13%	9%		11%	12%	
+ Thu nhập/Chi phí khác	0	2	-96.84%	2	5	-60.00%
Lợi nhuận trước thuế	305	161	89.44%	466	383	21.67%
Lợi nhuận sau thuế	279	152	83.55%	430	359	19.78%
LNST của cổ đông công ty mẹ	282	152	85.53%	429	357	20.17%

Nguồn: DCM, PSI tổng hợp

Chủ động dừng, giảm xuất khẩu, thị trường nội địa là động lực tăng trưởng doanh thu chính.

Với lo ngại nguy cơ về việc tồn ứ hàng hóa nghiêm trọng rất có thể xảy ra như trong quý 1/2020, khi mà năm 2021 được dự báo sẽ là một năm tiếp tục khó khăn cho các doanh nghiệp ngành phân bón trước thách thức khi mà lượng hàng tồn kho cao, tình hình thiên tai có khả năng tái diễn, dịch bệnh covid-19 tiếp tục kéo dài, xu hướng đổi cây trồng tại Đồng bằng sông Cửu Long... DCM đã chủ động ký kết một số hợp đồng xuất khẩu giao hàng trong Quý 1/2021 từ cuối năm 2020 để giảm tồn kho cũng như cân đối lại cung cầu trong nước. Đáng chú ý công ty đã xuất khẩu 2 lô Ure đi Bangladesh với sản lượng 45 ngàn tấn. Giá trị xuất khẩu trong Quý 2 đạt hơn 371 tỷ đồng (giảm 16.4% YoY) và chỉ còn chiếm 14.8% trên tổng doanh thu.



Nguồn: BCTC DCM

Kể từ giữa quý I/2021, nhận định về nhu cầu trong nước về phân bón tăng cao hơn cùng kỳ, DCM đã chủ động dừng/giảm mục tiêu kế hoạch xuất khẩu và mở rộng thị trường quốc tế để nỗ lực tối đa, tập trung tiêu thụ nội địa và thị trường có hệ thống phân phối truyền thống. Các thị trường đã xác lập đối tác như: Ấn độ, Srilanka, Philipine, Bangladesh, Myamar... đều tạm dừng không chào bán.

Thị trường Đồng bằng sông Cửu Long được xác định là thị trường mục tiêu số 1 của Công ty. 5 tháng đầu năm 2021, tổng sản lượng tiêu thụ các loại phân bón tại khu vực đạt 260 ngàn tấn, tăng 14% so với kế hoạch, tương đương với cùng kỳ năm 2020. Trong đó riêng sản phẩm ure và các sản phẩm gốc ure do Công ty sản xuất chiếm 210 ngàn tấn, vượt 30% so với kế hoạch và tăng 13% so với cùng kỳ năm 2020.

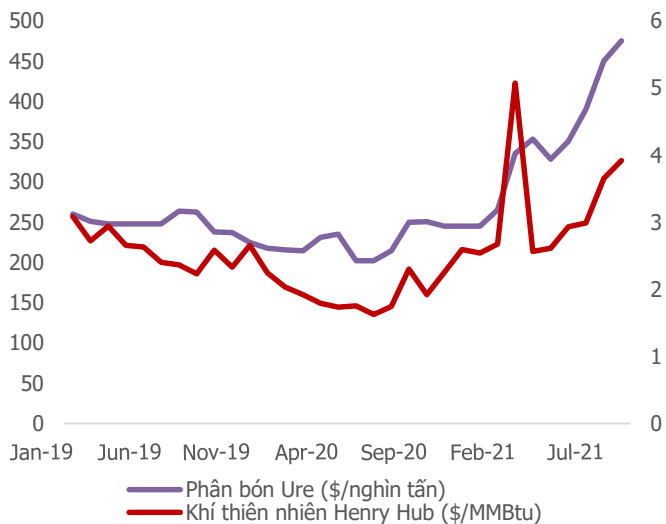
Biên lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể khi giá bán Ure tăng cao, bù đắp chi phí giá khí và đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận

6 tháng đầu năm 2021, giá dầu đã tiếp tục hồi phục và tăng cao lên hơn 65 USD/ thùng vượt xa giá dầu kế hoạch năm 2021 đã dẫn tới giá khí nguyên liệu đầu vào liên tục tăng, tương đương 4.378 USD/Tr.BTU. Sự ảnh hưởng của dịch Covid-19 gây khó khăn cho hoạt động sản xuất phân bón ở nhiều nước, giá nguyên liệu đầu vào, cước vận chuyển đều tăng kỷ lục khiến giá phân bón trên toàn cầu liên tục “nóng” trong những tháng qua và tiếp tục ghi nhận các mốc giá cao mới.

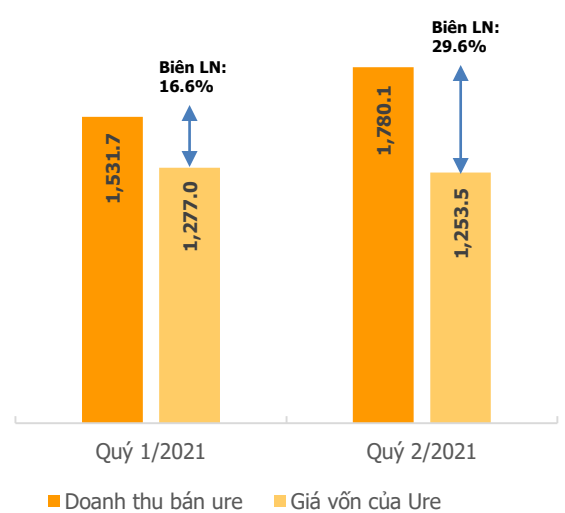
Trong tháng 7, nguồn cung từ các nước sản xuất ure lớn tiếp tục giảm do nhiều nhà máy tiến hành bảo dưỡng, các nhà xuất khẩu Trung Quốc dừng việc chào giá khiến giá ure dự báo tiếp tục bị đẩy lên cao. Thậm chí, trên thế giới các đơn hàng tháng 8 đang được chào với giá 470 - 480 USD/tấn FOB.

Sau khi so sánh tình hình kinh doanh của DCM so với quý 1 cùng năm, chúng tôi nhận thấy giá bán mặt hàng Ure tăng cao kỷ lục đã hỗ trợ bù đắp chi phí, giúp cho biên lợi nhuận được cải thiện đáng kể, đặc biệt giá khí đầu vào trung bình 6 tháng đầu năm (4.378 USD/Tr. BTU) đã giảm đáng kể so với Quý 1 (5.014 USD/Tr.BTU).

Biểu đồ 1: Giá khí (phải) vs Giá Ure



Biểu đồ 2: Doanh thu, Giá vốn Ure



Bảng 2: Một số chỉ tiêu của Quý 2/2021 so với cùng kỳ

Khoản mục (tỷ đồng)	Q2/2020	Q2/2021	%YoY
Doanh thu thuần	1,930	2,364	22%
+ Giá vốn hàng bán	1,515	1,847	22%
Lợi nhuận gộp	415	517	25%
<i>Biên LN gộp</i>	21.5%	21.9%	

Trong cơ cấu doanh thu của DCM, tỷ trọng của sản phẩm phân bón Ure chiếm từ 75-80%. Chi phí sản xuất Ure phụ thuộc phần lớn vào giá khí nguyên liệu đầu vào. Kết quả Quý 2 vừa rồi cho thấy **biên lợi nhuận gộp của kinh doanh sản phẩm Ure được cải thiện mạnh** (29.6%) so với quý trước đó (16.6%). Trong khi doanh thu ghi nhận tăng trưởng 16.3% thì giá vốn lại giảm nhẹ 1.9% (Biểu đồ 2).

Điều này cũng được phản ánh trong chỉ tiêu chung (Bảng 2), khi **doanh thu và giá vốn tăng trưởng tương ứng khoảng 22%, điều này giúp biên LN gộp giữ ổn định ở mức trên 21%**. Như vậy, việc giá khí trung bình đầu vào giảm trong Quý 2/2021 đã hỗ trợ cho doanh nghiệp trong việc cải thiện được biên lợi nhuận cũng như đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận

Yếu tố hỗ trợ giá phân bón tăng cao

Chúng tôi đánh giá sản phẩm phân bón Ure của DCM nói riêng và các sản phẩm phân bón nói chung sẽ giữ ở mức giá cao hơn tương đối so với mặt bằng năm 2020 (Chẳng hạn, giá phân bón Đạm Cà Mau hiện đang ở mức 10,000-11,000 VND/kg tại các đại lý phía Nam), do một số nguyên nhân sau đây:

- (1)-Tình hình **giá nông sản ở mức cao**, nông dân có nhu cầu không chỉ vào vụ Đông Xuân sớm, mà thậm chí nổi vụ Hè Thu, dẫn đến nhu cầu tiêu thụ phân bón đẩy lên cao;
- (2)-Tại Trung Quốc, công suất sản xuất Ure giảm xuống dưới 60% do các nhà máy Ure khí dừng hoạt động cũng như chính phủ ra thông báo một số hãng sản xuất phân bón sẽ phải tạm ngưng việc xuất khẩu để chủ yếu tập trung vào thị trường nội địa. **Nguồn cung hạn chế sẽ hỗ trợ cạnh tranh cho các doanh nghiệp trong nước.**
- (3)-Giá dầu hồi phục, dự báo ở mức trung bình 60 USD/thùng trong năm 2021, dẫn đến **chi phí nguyên liệu đầu vào gia tăng**, cũng như cước phí vận chuyển hàng hóa cũng tăng theo.

Triển vọng kinh doanh năm 2021

Ngoài yếu tố giá thành phẩm hỗ trợ giảm chi phí nguyên liệu đầu vào ở trên, DCM cho thấy một số tín hiệu sản xuất kinh doanh tích cực khác. Cụ thể, DCM đã xuất xưởng lô phân bón NPK đầu tiên với sản lượng 20,000 tấn đúng vào dịp mùa vụ Hè Thu, tiêu thụ tại Đồng bằng Sông Cửu Long. **Mảng phân bón NPK hứa hẹn sẽ là động lực tăng trưởng cho DCM trong những năm tiếp theo**, bên cạnh sản phẩm Ure đã chiếm lĩnh thị trường rộng lớn là miền Tây Nam Bộ và Campuchia.

Lợi thế mảng NPK của DCM đến từ:

- (1)-Tập dụng nguồn nguyên liệu Ure nóng chảy tự sản xuất được;
 - (2)-Thị trường tiêu thụ truyền thống, có sức hấp thụ tốt và thuận tiện trong khâu vận chuyển (đặc biệt là thị trường Campuchia)
- DCM hiện đang thực hiện triển khai ứng dụng công nghệ thông tin trong quản lý và vận hành bán hàng, đồng thời tăng nhận diện thương hiệu đối với thị trường. Ngay trong quý 1, DCM đã chi hơn 24 tỷ đồng cho chi phí quảng cáo quyền thông (gần hơn hai lần so với cùng kỳ). Đồng thời, DCM cũng đăng ký bổ sung thêm ngành nghề kinh doanh là Trang thông tin điện tử tổng hợp, với trang web và ứng dụng "2 nông" cung cấp dữ liệu về thị trường nông nghiệp nói chung và phân bón nói riêng.

Yếu tố cần theo dõi khác:

- (1) DCM dự kiến bảo dưỡng nhà máy vào tháng 08/2021 trong khoảng 19-21 ngày;
- (2) Triển vọng Luật thuế GTGT 71 được thông qua và áp dụng từ năm 2021.

Báo cáo tài chính

Income Statement (VND bn)	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	7,176	7,561	7,939
Giá vốn hàng bán	6,084	(6,244)	(6,420)
Lợi nhuận gộp	1,092	1,317	1,519
Doanh thu tài chính	127	643	757
Chi phí tài chính	103	(63)	(29)
Lãi/ lỗ trong công ty LD,LK	-	-	-
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	201	(673)	(763)
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	551	1,224	1,485
Lợi nhuận khác	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	463	717	868
Lợi nhuận sau thuế	428	662	808
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	427	661	808
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	2	1	-
Balance Sheet (VND bn)	2019	2020F	2021F
Tài sản ngắn hạn	4,250	3,978	4,589
I. Tiền & tương đương tiền	2,473	510	635
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	2,302	2,269
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	402	217	406
IV. Hàng tồn kho	1,301	834	1,173
V. Tài sản ngắn hạn khác	74	115	105
Tài sản dài hạn	5,923	4,739	4,691
I. Các khoản phải thu dài hạn	-	0	0
II. Tài sản cố định	5,188	4,716	4,657
V. Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-
VI. Tài sản dài hạn khác	36	23	33
Tổng tài sản	10,173	8,717	9,279
Nợ phải trả	4,066	2,391	2,413
I. Nợ ngắn hạn	3,300	2,050	2,132
1. Khoản phải trả ngắn hạn	2,144	709	879
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,156	685	97
II. Nợ dài hạn	766	341	281
1. Các khoản phải trả dài hạn	138	204	185
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	628	137	96
Vốn chủ sở hữu	6,106	6,326	6,866
1. Vốn điều lệ	5,294	5,294	5,294
3. Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
4. Lợi nhuận giữ lại	429	1,002	1,546
5. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	27	26	26
6. Nguồn vốn khác	356	4	4
Tổng nguồn vốn	10,173	8,717	9,279

Chỉ số chính	2019	2020F	2021F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	14%	17%	19%
Biên EBITDA	27%	27%	16%
Biên lợi nhuận trước thuế	7%	9%	11%
ROE	7%	11%	12%
ROA	4%	7%	9%
Tăng trưởng			
Doanh thu	5%	7%	5%
Lợi nhuận gộp	-33%	37%	15%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	-35%	55%	22%
EPS	-35%	55%	22%
Tổng tài sản	-8%	-14%	6%
VCSH	-3%	4%	9%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.29	1.94	2.15
Thanh toán nhanh	0.89	1.53	1.60
Nợ/tài sản	0.40	0.27	0.26
Nợ/vốn chủ sở hữu	0.67	0.38	0.35
Khả năng thanh toán lãi vay	6.31	17.55	30.77
Định giá			
EPS (VND)	808	1,251	1,527
BVPS (VND)	11,534	11,950	12,970
Cổ tức	6%	8%	5%



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: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank
Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4,
phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu,
TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

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.