



ĐẠM CÀ MAU[®]
HẠT NGỌC MÙA VÀNG

**Công ty Cổ phần Phân bón Dầu khí Cà Mau
(HOSE: DCM)**

**Giá phân bón hồi phục và Triển
vọng tích cực nhờ M&A**



**Mở tài khoản
liền tay**

Công ty Cổ phần Phân bón Dầu khí Cà Mau (HOSE: DCM)

Giá kỳ vọng	42,220 VND
Đóng cửa ngày 19/02/2024	34,300 VND
Lợi nhuận kỳ vọng	+23.1%

Thông tin cơ bản

Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	17,974
SLCP lưu hành (CP)	529,400,000
Tỷ lệ free float	25%
KLTB 20 phiên	3,104,940
Beta 6th (TTM)	1.51
P/E (TTM)	15.8x
Tỷ suất cổ tức	0%

Biến động giá cổ phiếu vs VN-Index



Chuyên viên phân tích: **Đỗ Anh Tuấn**
tuan.do@yuanta.com.vn

Công ty Cổ phần Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM) được thành lập ngày 09/03/2011 là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp, sản xuất những dòng phân bón dinh dưỡng cao phù hợp với nhiều loại cây trồng và vùng đất. Thừa hưởng thành tựu công nghệ trên nền tảng công nghiệp hoá dầu giúp DCM đạt hiệu quả kinh doanh kinh doanh tốt. Hiện DCM đang sở hữu 2 nhà máy với sản phẩm chủ lực là Ure hạt đục, công suất 800.000 tấn/năm và NPK với công suất 300.000 tấn/năm. Thương hiệu Đạm Cà Mau hiện đang có mặt trên toàn quốc và mở rộng xuất khẩu ra thị trường quốc tế với các thị trường mục tiêu chiến lược ĐBSCL, Nam bộ và Tây Nguyên, Campuchia, Thái Lan, Ấn Độ....

Cập nhật Kết quả kinh doanh Q4/2023:

- Q4/2023, DCM ghi nhận doanh thu 3,565 tỷ đồng (+21.8% YoY), LNST đạt 493 tỷ (-50.7% YoY). Lũy kế năm 2023, DCM ghi nhận doanh thu 12,602 tỷ đồng (-20.9% YoY), LNST đạt 1,107 tỷ đồng (-74.3% YoY). Sự sụt giảm KQKD do giá bán trong nước và ngoài nước giảm mạnh tuy nhiên sản lượng tiêu thụ phân bón các loại tăng.
- Biên lợi nhuận gộp Q4/2023 giảm xuống mức 24.3% (cùng kỳ 28.6%) do giá bán phân bón giảm. Doanh thu tăng trong khi lợi nhuận giảm nhờ vào sản lượng tiêu thụ phân bón tăng 19%. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng hơn 203% do trích bổ sung quỹ Khoa học công nghệ.
- Điểm tích cực là DCM có hệ số thanh toán lãi vay vẫn đang duy trì ở mức cao 67.6 lần.

Giá phân bón hồi phục và Triển vọng tích cực nhờ M&A

- **Giá phân bón Urê phục hồi**, DCM sẽ cải thiện được biên lợi nhuận khi giá phân bón Urê hồi phục và chúng tôi kỳ vọng giá Urê sẽ duy trì ở mức cao nhờ: 1) Giá khí đốt kỳ vọng tăng trở lại; 2) Trung Quốc cấm xuất khẩu phân bón ít nhất đến tháng 04/2024; 3) Nguồn cung Urê trong nước đang hạn chế.
- **Nhu cầu phân bón tăng nhẹ**: Theo IFA tổng nhu cầu tiêu thụ phân bón có xu hướng tăng nhẹ 1.2% trong năm 2024, chủ yếu nhờ nhu cầu phân bón tăng ổn định 5 – 7% từ khu vực Nam Á và Mỹ Latinh.
- **Động lực tăng trưởng đến từ M&A**, trong khi công suất Nhà máy đạm Cà Mau luôn hoạt động trên 100% công suất. DCM tiến hành M&A với công ty TNHH Phân bón Hàn Việt (KVF) với giá trị đầu tư khoảng 600 tỷ, nâng tổng công suất lên 660,000 tấn/năm (công suất hiện tại của nhà máy NPK Cà Mau 300.000 tấn/năm) để tập trung phát triển đối với sản phẩm NPK. Với lượng tiêu thụ NPK tăng dần qua các năm đang cho thấy lợi thế cạnh tranh nhất định của sản phẩm. Chúng tôi kỳ vọng thương vụ M&A này sẽ đem lại động lực tăng trưởng trong dài hạn.
- **Định giá cổ phiếu**: Chúng tôi định giá DCM bằng 2 phương pháp P/E và P/B, tỷ trọng lần lượt là 70% và 30%. Chúng tôi dùng mức P/E dự phóng lần lượt là 9.31x tương đương mức trung bình 2 năm +1SD và mức P/B dự phóng là 1.72 lần, tương đương mức TB 2 năm +1SD với kỳ vọng kinh doanh tích cực khi giá phân bón tăng trở lại và tiềm năng tăng trưởng từ thương vụ M&A. Dự phóng doanh thu và LNST 2024 lần lượt là 14,988 tỷ đồng (+19% YoY) và 2,510 tỷ đồng (+126% YoY). Theo đó, **chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với DCM giá mục tiêu 42,220 đồng/cổ phiếu với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +23.1% so với giá đóng cửa ngày 19/02/2024.**

Giá Urê tạo đáy và trên đà hồi phục



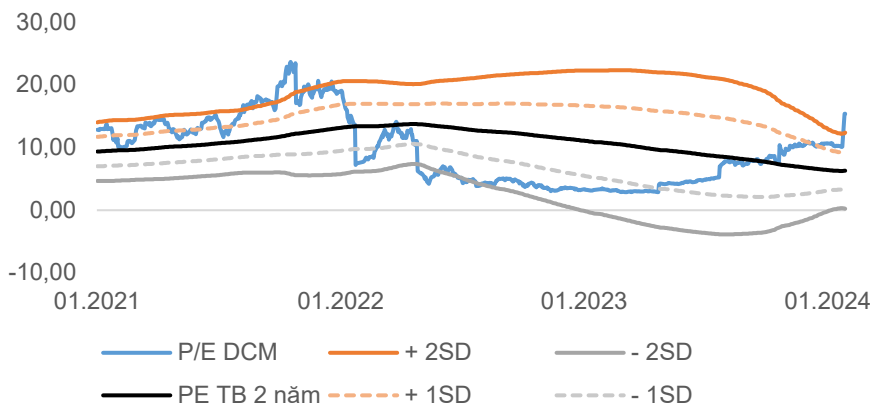
Định giá

Theo PP P/E	2024F	Giá mục tiêu TB	42,220
EPS 2024F	4,736	Giá đóng cửa (19/02/2024)	34,300
P/E	9.31	Tiềm năng tăng giá	23.1%
Giá trị định giá	44,089	EPS 2024F	4,736
Tỷ trọng	70%	BVPS 2024F	22,012
Theo PP P/B	2024F		
BVPS 2024F	22,012	Forward P/E 2024F	8.7
P/B	1.72	Forward P/B 2024F	1.9
Giá trị định giá	37,861		
Tỷ trọng	30%		

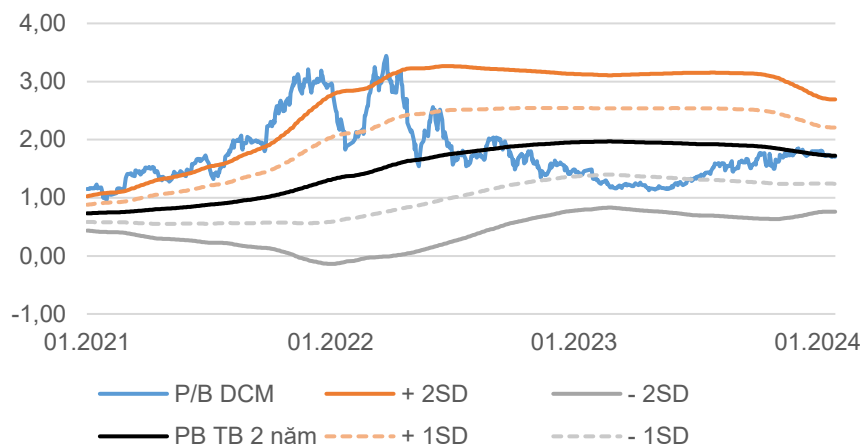
Dự phóng kết quả kinh doanh

Chỉ số định giá

P/E DCM



P/B DCM



Tỷ VND	2022	2023	2024F
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	2.126	2.284	3.488
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	6.812	8.242	10.303
+ Phải thu ngắn hạn	188	389	391
+ Hàng tồn kho	2.283	2.137	2.390
+ Tài sản ngắn hạn khác	216	191	253
Tổng tài sản ngắn hạn	11.624	13.244	16.824
+ Phải thu dài hạn	-	-	-
+ TSCĐ	2.207	1.600	512
+ Tài sản dở dang dài hạn	33	127	159
+ Đầu tư dài hạn	-	-	120
+ Tài sản dài hạn khác	303	308	376
Tổng tài sản dài hạn	2.543	2.034	1.168
Tổng tài sản	14.167	15.278	17.671
+ Nợ ngắn hạn	2.874	4.525	4.842
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>3</i>	<i>846</i>	<i>1.096</i>
+ Nợ dài hạn	687	759	1.176
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>1</i>	<i>3</i>	<i>346</i>
Tổng nợ	3.561	5.285	6.018
+ Vốn góp	5.294	5.294	5.294
+ Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3.018	2.075	3.573
+ Vốn/quỹ khác	2.260	2.593	2.755
Vốn chủ sở hữu	10.605	9.993	11.653
Tổng nguồn vốn	14.167	15.278	17.671
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	5.732	2.305	3.783
Dòng tiền từ HĐĐT	-2.385	-1.470	-2.398
Dòng tiền từ HĐTC	-1.631	-745	-180
Lưu chuyển tiền thuần	1.716	90	1.204
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	428	2.126	2.284
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2.126	2.284	3.488
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	4,04	2,93	3,47
Hệ số thanh toán nhanh	3,25	2,45	2,98
Chỉ số tiền mặt	0,74	0,50	0,72
Số ngày phải thu	26	26	26
Số ngày phải trả	69	69	72
Số ngày tồn kho	28	28	29
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0,75	0,65	0,66

Tỷ VND	2022	2023	2024F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	15.925	12.602	14.988
GVHB	-10.221	-10.620	-11.257
Lãi gộp	5.703	1.982	3.731
Thu nhập tài chính	301	570	678
Chi phí tài chính	(60)	(27)	(100)
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-698	-786	-1121
Chi phí quản lý	-653	-510	-488
Lợi nhuận từ HĐKD	10.297	3.211	6.431
Thu nhập ròng khác	3	22	50
LNST	4.596	1.251	2.749
LNST	4.321	1.108	2.510
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	4.316	1.107	2.507
Lợi ích của CĐ thiểu số	5	1	3
Chỉ số tài chính			
EPS cơ bản (VND)	8.153	2.091	4.736
GTSS/cp (VND)	20.033	18.876	22.012
Cổ tức (VND/cp)	1.800	3.000	1.600
EBIT	4.353	687	2.122
EBITDA	5.751	1.770	3.224
Tăng trưởng			
Doanh thu	61,35%	-20,87%	18,94%
EBITDA	78,71%	-69,21%	82,07%
EBIT	137,58%	-84,22%	209,05%
Lãi ròng	136,69%	-74,35%	126,45%
VCSH	41,82%	-5,77%	16,61%
Vốn điều lệ	0,00%	0,00%	0,00%
Tổng tài sản	27,95%	7,84%	15,66%
Định giá			
P/E	0	0	8,7
P/B	0	0	1,9
EV/EBITDA	#VALUE!	14,0	8,3
EV/Doanh thu	#VALUE!	2,0	1,8
Tỷ suất lợi nhuận			
Biên lãi gộp	35,82%	15,73%	24,90%
Biên LN từ HĐKD	27,33%	5,45%	14,16%
Biên lãi ròng	27,13%	8,80%	16,75%
Chi phí bán hàng/DT thuần	4,39%	6,23%	7,48%
Chi phí quản lý/DT thuần	4,10%	4,05%	3,26%
ROE	47,73%	10,75%	23,16%

Góc nhìn kỹ thuật



Xu hướng kỹ thuật cổ phiếu	
Xu hướng ngắn hạn	TĂNG
Xu hướng dài hạn	TĂNG
Mức kháng cự 1	35,000
Mức kháng cự 2	38,000
Mức hỗ trợ 1	32,000
Mức hỗ trợ 2	30,000

DCM đang tiệm cận mức 61.8% Fibo mở rộng (quanh 35,000 đồng/cp) với thanh khoản ở mức cao và trên trung bình 20 phiên gần nhất.

Cấu trúc đi lên có dạng Zigzag cho thấy DCM sẽ chưa thể vượt khu vực 35,000 đồng trong ngắn hạn và kịch bản điều chỉnh ngắn hạn dễ xảy ra khi chỉ báo RSI đã tiến vào vùng quá mua.

Khu vực 32,000-32,500 điểm sẽ là hỗ trợ gần nhất cho giai đoạn điều chỉnh ngắn hạn.

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.