

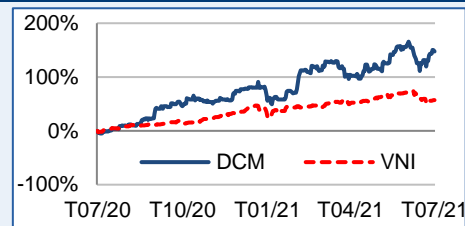
## CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM)

## Báo cáo KQKD

Ngành	Hóa nông		2020A	H1/2021	2021F
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>29/07/2021</b>	Tăng trưởng DT	7,4%	29,3%	13,5%
Giá hiện tại	19.300VND	Tăng trưởng EPS	55,4%	21,6%	-20,8%
Giá mục tiêu (4)	19.400VND	Biên LN gộp	17,4%	18,5%	12,6%
TL tăng	+0,5%	DPS (đồng/CP) (1)	800	N/A	800
Lợi suất cổ tức	4,1%	EV/EBITDA	4,2x	N/A	4,2x
Tổng mức sinh lời	+4,7%	P/E (2)	16,7x	N/A	21,1x
KN gần nhất (4)	KHẢ QUAN	P/E (3)	9,3x	N/A	10,7x

GT vốn hóa	438,7tr USD		<u>DCM</u>	<u>VNI</u>
Room KN	205,1tr USD	P/E (trượt) (2)	14,9x	17,0x
GTGD/ngày (30n)	3,0tr USD	P/B (hiện tại)	1,6x	2,6x
Cổ phần Nhà nước	75,6%	Nợ ròng/CSH	-58,5%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	530 tr	ROE	11,9%	15,4%
Pha loãng	530 tr	ROA	8,0%	2,5%
PEG 3 năm	N.M.			

(1) dự báo của chúng tôi; (2) báo cáo; (3) P/E điều chỉnh theo giá định chính sách chiết khấu 20 năm thông thường; (4) cập nhật ngày 14/05/2021



### Tổng quan công ty

DCM là một trong hai nhà sản xuất ure hàng đầu Việt Nam với thị phần 32%. DCM sở hữu nhà máy ure hạt đục với công suất 800.000 tấn/năm. Ngoài ra, DCM còn đang đầu tư vào một nhà máy NPK với công suất 300.000 tấn/năm.

**Ngô Thùy Trâm**

Trưởng phòng

**Đinh Thị Thùy Dương**

Trưởng phòng Cao cấp

## Giá ure tăng mạnh, các sản phẩm NPK mới thúc đẩy lợi nhuận quý 2

- CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM) đã công bố KQKD 6 tháng đầu năm 2021 mạnh mẽ với doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTTS tăng lần lượt 29,3% YoY và 21,6% YoY nhờ giá ure trung bình tăng khoảng 25-35% trong 6 tháng đầu năm, bù đắp cho ảnh hưởng từ việc chi phí đầu vào tăng 45,8% YoY và sản lượng bán giảm 2,5% YoY.
- Trong quý 2/2021, doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTTS của DCM lần lượt tăng 22,5% YoY và 6,5% YoY. LNST sau lợi ích CĐTTS quý 2 tăng gần gấp đôi so với quý trước do giá ure tăng (dù sản lượng giảm nhẹ so với quý 1) và đóng góp của các sản phẩm NPK mới
- Do dịch COVID-19, nhà máy NPK chưa kết thúc giai đoạn nghiệm thu để chính thức đi vào hoạt động vào quý 2/2021. Tuy nhiên, DCM đã đưa ra thị trường 18.000 tấn NPK sản xuất thử nghiệm, được nông dân đón nhận và hỗ trợ lợi nhuận quý 2 của công ty.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng gấp đôi so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2021 và hoàn thành 74,4% dự báo cả năm của chúng tôi, khi DCM đã phân bổ khoảng 50 tỷ đồng chi phí cho quỹ khoa học trong quý 2.
- KQKD này cao hơn kỳ vọng của chúng tôi với LNST sau lợi ích CĐTTS 6 tháng đầu năm đạt 82,5% dự báo cả năm 2021 của chúng tôi khi giá ure tăng cao hơn kỳ vọng. Chúng tôi dự báo khả năng điều chỉnh tăng dự báo hiện tại, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Hình 1: KQKD quý 2/2021 của DCM

Tỷ đồng	Q2 2021	Tăng trưởng YoY %	6T 2021	Tăng trưởng YoY %	% trong dự báo 2021 của VCSC
<b>Giá dầu Brent (USD/thùng)</b>	<b>69</b>	<b>106,8%</b>	<b>65</b>	<b>54,4%</b>	
<b>Giá dầu nhiên liệu (USD/tấn)</b>	<b>381</b>	<b>101,9%</b>	<b>366</b>	<b>60,4%</b>	
Giá khí đầu vào (USD/triệu BTU)	6,0	69,3%	5,9	45,8%	
Sản lượng bán ('000 tấn)	205	-19,0%	422	-2,5%	45,9%
<b>Doanh thu</b>	<b>2.364</b>	<b>22,5%</b>	<b>4.236</b>	<b>29,3%</b>	<b>49,3%</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>517</b>	<b>24,1%</b>	<b>784</b>	<b>27,2%</b>	<b>72,4%</b>
Chi phí bán hàng & marketing	-120	6,5%	-201	17,3%	51,5%
Chi phí hành chính & quản lý	-119	181,2%	-172	106,5%	74,4%
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>278</b>	<b>6,3%</b>	<b>411</b>	<b>13,6%</b>	<b>89,2%</b>
Thu nhập tài chính	34	13,8%	70	14,7%	49,1%
Chi phí tài chính	-7	-25,6%	-16	-64,7%	41,8%
Trong đó, chi phí lãi vay	-2	-87,8%	-5	-82,5%	29,6%
Lãi/lỗ từ CTLK	0	N.M.	0	N.M.	N.M.
Thu nhập/lỗ ròng khác	0	-93,9%	2	-68,7%	20,8%
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>282</b>	<b>6,5%</b>	<b>434</b>	<b>21,6%</b>	<b>82,5%</b>
EBITDA	626	6,2%	1.088	6,8%	58,3%

Nguồn: DCM, VCSC ước tính

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thùy Trâm, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

[Alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:Alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

## Khuyến cáo

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