

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

Ngày báo cáo: 13/6/2024

NGÀNH: NGÀNH PHÂN BÓN

CVPT cao cấp: Nguyễn Trần Phương Nga

Email: ngantp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3050

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**

Giá mục tiêu 1Y: **38.700 Đồng/cp**

Giá CP ngày 13/06/2024: 39.000 Đồng/cp

% Giảm giá: **-0,8%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 801

Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 20.355

Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 529

KLGD trung bình 3 tháng (cp): 4.513.477

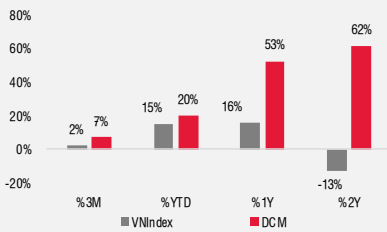
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 40,05/24,75

GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 161

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 9

Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 76

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

DCM là công ty hạ nguồn do Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) thành lập. Công ty chuyên sản xuất phân bón urê từ nguồn khí đầu vào do PVN cung cấp. Vào tháng 12/2014, PVN đã tiến hành IPO đối với DCM, và theo đó, giảm tỷ lệ sở hữu từ 100% xuống 75%.

Cập nhật ĐHCĐ thường niên

DCM đã tổ chức ĐHCĐ thường niên vào ngày 11/6/2024 với một số điểm chính như sau:

Phân phối lợi nhuận năm 2023: ĐHCĐ đã thông qua chi trả cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 20%/mệnh giá (tỷ suất cổ tức là 5,2%) và trích 14% lợi nhuận ròng năm 2023 cho quỹ khen thưởng phúc lợi. Quỹ khen thưởng phúc lợi năm 2023 cao hơn nhiều so với mức 5,6% trong năm 2022, nhưng xét về giá trị tuyệt đối lại thấp hơn (157 tỷ đồng cho năm 2023 so với 242 tỷ đồng cho năm 2022).

Kế hoạch năm 2024 của công ty: Công ty đặt kế hoạch doanh thu và LNTT lần lượt là 11,9 nghìn tỷ đồng (-6% svck) và 841 tỷ đồng (-31% svck). Theo quan điểm của chúng tôi, kế hoạch này quá thận trọng vì khâu hao giảm sẽ giúp lợi nhuận năm 2024 tăng đáng kể. Trong năm 2024, công ty dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt tỷ lệ 10%/mệnh giá (so với mức 20% cho năm 2023).

Mua lại Phân bón Hàn Việt (HVF):

DCM đã hoàn tất thương vụ mua lại Phân bón Hàn Việt (HVF) trong Q1/2024. Vốn chủ sở hữu trước đây của HVF là 89 triệu USD, bao gồm đất và 2 nhà máy (tổng công suất thiết kế 360 nghìn tấn/năm, tọa lạc tại KCN Hiệp Phước, TP. HCM). Nhà máy NPK bắt đầu vận hành thương mại từ năm 2018 nhưng liên tục ghi nhận lỗ cho đến nay. Do đó, DCM có thể mua lại HVF với mức giá chiết khấu, cụ thể DCM có thể sẽ chi trả 23,6 triệu USD để mua lại đất (giá trị thị trường là 17 triệu USD) và 2 nhà máy (tương đương 6,6 triệu USD, thấp hơn nhiều so với giá trị đầu tư là 33 triệu USD cho nhà máy NPK hiện tại của DCM).

Trong năm 2024, HVF đặt kế hoạch sản lượng tiêu thụ NPK là 100 nghìn tấn (đi ngang svck). Mặc dù sản lượng tiêu thụ đi ngang, DCM đặt mục tiêu tái cơ cấu hoạt động vận hành tại HVF để cắt giảm chi phí trong năm 2024 nhằm đạt mức hòa vốn và công ty thực sự đã đạt được điểm hòa vốn vào tháng 5/2024. Ngoài việc mua lại HVF với giá chiết khấu, ban lãnh đạo DCM hy vọng tệp khách hàng hiện tại của HVF sẽ giúp DCM mở rộng thâm nhập vào khu vực Đông Nam Bộ và miền Trung, đồng thời HVF có vị trí thuận lợi (gần Cảng Hiệp Phước) sẽ giúp DCM rút ngắn quãng đường vận chuyển, từ đó mua nguyên vật liệu thuận lợi hơn. Theo quan điểm của chúng tôi, phân NPK của cả DCM và HVF đều phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ các sản phẩm thay thế nhập khẩu. Để thúc đẩy doanh thu, DCM có thể phải cắt giảm chi phí (giảm chi phí vận chuyển nguyên liệu, tối ưu hóa chi phí vận hành) để đưa ra mức giá cạnh tranh hơn và phải mất một thời gian để thực hiện điều này. Như vậy, trong thời gian tới sản lượng tiêu thụ NPK có thể sẽ không tăng nhiều.

Trạng thái thuế VAT có thể được thay đổi: Ban lãnh đạo DCM cho biết Quốc hội sẽ thảo luận về việc thay đổi trạng thái thuế VAT đối với các doanh nghiệp sản xuất phân bón từ “không chịu thuế VAT” thành “chịu thuế VAT 5%”. Nếu được phê duyệt (trong cuộc họp Quốc hội vào tháng 10/2024), chúng tôi kỳ vọng thay đổi này sẽ có hiệu lực từ năm 2025. DCM sẽ được hưởng lợi vì có thể hoàn lại 10% VAT đối với chi phí khí đầu vào – chiếm khoảng 65-70% tổng chi phí sản xuất. Do DCM có thể được hoàn 10% VAT đối với chi phí khí đầu vào nên công ty có thể hạ giá bán ure để nâng cao khả năng cạnh tranh của ure so với các sản phẩm nhập khẩu. Tính đến việc giảm cả giá bán và chi phí sản xuất, ban lãnh đạo DCM dự kiến sẽ thu được 270 tỷ đồng (theo kế hoạch năm 2024) nếu chính sách VAT nêu trên được phê duyệt.

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì ước tính lợi nhuận ròng trong kịch bản cơ sở cho năm 2024-2025 lần lượt là 1,84 nghìn tỷ đồng (+69% svck) và 1,85 nghìn tỷ đồng (+1% svck) và khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu 1 năm là **38.700 đồng**. Tuy nhiên, trong kịch bản khả quan, nếu việc thay đổi trạng thái VAT từ “không chịu thuế VAT” thành “chịu thuế 5% VAT”, thì chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng năm 2025 sẽ đạt gần 2,2 nghìn tỷ đồng (+22% svck) và giá mục tiêu 1 năm của chúng tôi là **43.500 đồng/cp**.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Phân bón

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên Phân tích cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3050

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baong1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704