

KHUYẾN NGHỊ		CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (HOSE: DCM)			
MUA		CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2023			
Giá hiện tại:	28,500	Ngày viết báo cáo:	27/10/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước:		Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	529	Tập đoàn Dầu khí Việt Nam - PVN	75.6%
Giá mục tiêu mới:	36,000	Vốn hóa (tỷ VND)	15,088	Công ty CP quản lý quỹ đầu tư tài chính	8.5%
Tỷ suất cổ tức	6%	Thanh khoản 6M (Triệu CP)	4.47	Công ty cổ phần quản lý quỹ ngân hàng	6.9%
Tiềm năng tăng giá	26%	Sở hữu nước ngoài	0.1%	CTBC Vietnam Equity Fund	2.2%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tỷ đồng	Q3.2023	%QoQ	% YoY	9M.2022	9M.2023	% YoY	Cập nhật kết quả kinh doanh
DT thuần	3,011	-9%	-9%	11,466	9,036	-21%	- KQKD quý 3/2023 DCM đạt: + DTT = 3,011 tỷ VND (-9% YoY; -9% QoQ) > Doanh thu giảm svck do sản lượng tăng +36% không đủ bù đắp giá bán bình quân giảm -33% YoY; > Doanh thu giảm so với quý 2 chủ yếu do sản lượng NPK giảm, cụ thể: Sản lượng Ure đạt 230 nghìn tấn (+10.6% QoQ) Sản lượng NPK đạt 29.8 nghìn tấn (-34% QoQ) + Lợi nhuận gộp = 177 tỷ VND (-82% YoY; -52% QoQ), biên LN gộp = 6% (-24.6 bsp YoY; -5.4 bsp QoQ) so với quý 2 do GVHB tăng mạnh đạt 2,833 tỷ VND (+23% YoY; -3% QoQ) trong đó chủ yếu do chi phí nguyên vật liệu Q3 tăng +113% svck và tăng 18% so với quý 2 bởi doanh nghiệp tạm trích giá khí cao ước tính đạt 14.6 USD/mmBTU với chi phí dự phòng phải trả khí ~84 tỷ VND. (Lũy kế 9T/2023 DCM đã trích lập 626 tỷ VND dự phòng chi phí khí) + DT tài chính = 200 tỷ VND (+148% YoY; +38% QoQ) nhờ: lãi tiền gửi tăng + Chi phí bán hàng = 192 tỷ VND (+32% YoY; +92% QoQ) do DCM đẩy mạnh xúc tiến bán hàng nên chi phí quảng cáo và nhân viên bán hàng tăng; + Chi phí quản lý DN = 85 tỷ VND (-44% YoY; +20% QoQ) nhờ giảm chi phí trích quỹ phát triển khoa học công nghệ bù đắp cho chi phí nhân viên quản lý và chi phí quản lý khác tăng; >> Tỷ lệ chi phí SG&A/DTT = 9%, tăng +0.2 bsp svck và tăng +4 bsp so với quý 2 + Tổng kết lại, LNST Q3/2023 = 74 tỷ VND (-90% YoY; 76% QoQ) . Biên LN ròng = 2% (-19.6 bsp YoY; -7 bsp QoQ) - Đánh giá của BSC: + KQKD Q3/2023 của DCM kém khả quan hơn so với dự phóng của BSC do: (1) trong kỳ công ty ghi nhận trích lập dự phòng phải trả chi phí khí ước tính 84 tỷ VND và (2) DCM tạm tính giá khí đầu vào mà chúng tôi ước tính khoảng 14.6 USD/mmBTU so với dự phóng ban đầu của chúng tôi là khoảng 9.6 USD/mmBTU. + BSC kỳ vọng KQKD của DCM sẽ cải thiện trong Q4/2023 và 2024 nhờ: (1) giá Ure duy trì mức cao do Trung Quốc đã hạn chế xuất khẩu Ure; (2) nhu cầu phân bón cao khi bước vào mùa vụ Đông Xuân và (3) nhà máy đạm hết khấu hao từ Q4/2023 thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong 2024. + Chúng tôi kỳ vọng khoản dự phòng phải trả chi phí khí sẽ được hoàn nhập phần chênh lệch sau khi có tính toán cụ thể theo cơ chế khí mới.
Giá vốn	(2,833)	-3%	23%	(7,138)	(7,920)	11%	
Lãi gộp	177	-52%	-82%	4,328	1,116	-74%	
DT tài chính	200	38%	148%	217	464	113%	
CP tài chính	(9)	-2260%	16%	(41)	(18)	-57%	
Lãi vay	(3)	-29%	10%	(10)	(6)	-37%	
Lãi từ CTLK	-			-	-		
CP BH	(192)	92%	32%	(445)	(569)	28%	
CP QLDN	(85)	20%	-44%	(582)	(301)	-48%	
Lãi từ HĐKD	91	-74%	-88%	3,478	693	-80%	
TN khác, ròng	14	285%	60%	18	22	23%	
LNTT	105	-70%	-87%	3,488	714	-80%	
Thuế	(31)	-14%	-44%	(219)	(98)	-55%	
LNST	74	-76%	-90%	3,268	617	-81%	
CĐTS	0		-86%	6	3	-54%	
LNST-CĐTS	74	-76%	-90%	3,263	614	-81%	
Chỉ số				0	0	0	
Biên LNG	6%	-5.4 bsp	-24.6 bsp	38%	12%	-25.4 bsp	
Biên LNR	2%	-7.0 bsp	-19.6 bsp	29%	7%	-21.7 bsp	
SG&A/DT	9%	+4.0 bsp	+0.2 bsp	9%	10%	+0.7 bsp	

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ & ĐỊNH GIÁ

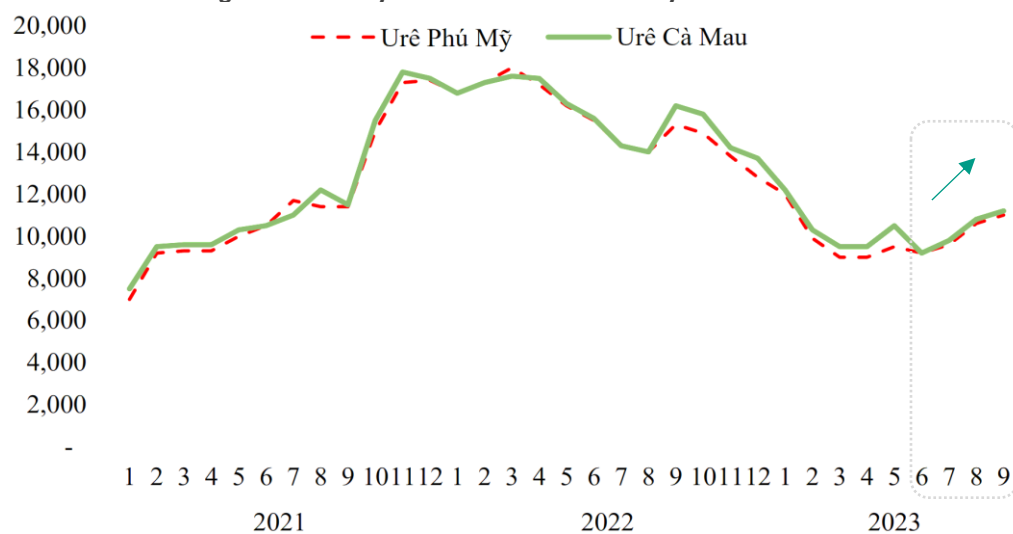
BSC khuyến nghị **MUA** đối với **cổ phiếu DCM** với **giá mục tiêu 36,000 VND/cp** (upside 26% so với giá đóng cửa ngày 27/10/2023) dựa trên phương pháp EV/EBITDA với EV/EBITDA mục tiêu 2024F = 5.2x (tương đương mức trung vị 5Y).

Cổ phiếu DCM đã chiết khấu -26% so với đầu tháng 10 và chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu điều chỉnh đã phản ánh kết quả kém khả quan trong Q3/2023 và chúng tôi kỳ vọng KQKD DCM sẽ cải thiện trong Q4/2023 và 2024 nhờ: **(1)** giá Ure duy trì mức cao; **(2)** nhu cầu Ure cải thiện vào mùa vụ Đông Xuân và **(3)** nhà máy đạm hết khấu hao thúc đẩy lợi nhuận tăng trưởng.

DCM là một trong những doanh nghiệp phân bón hàng đầu với triển vọng cải thiện lợi nhuận mạnh mẽ trong 2024F cùng bảng cân đối kế toán lành mạnh với lượng tiền mặt lớn chúng tôi cho rằng DCM là lựa chọn hấp dẫn, đặc biệt là trong bối cảnh giá Ure duy trì đà phục hồi như hiện tại.

[Tham khảo báo cáo DCM](#)

Biểu đồ: Diễn biến giá Ure Phú Mỹ và Ure Cà Mau 2021 - nay



Nguồn: DCM, BSC Research tổng hợp

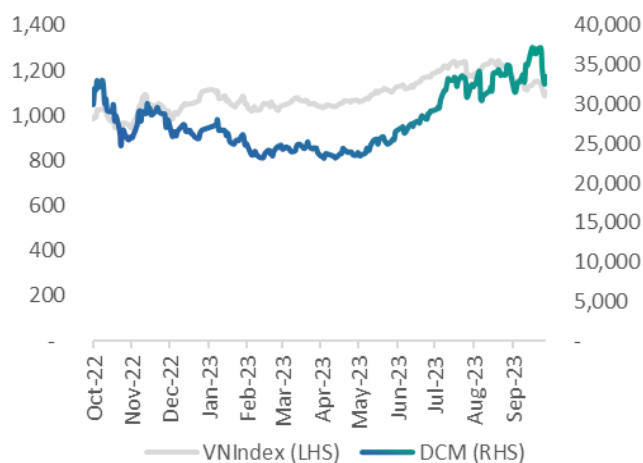
Bảng: Định giá

Phương pháp EV/EBITDA

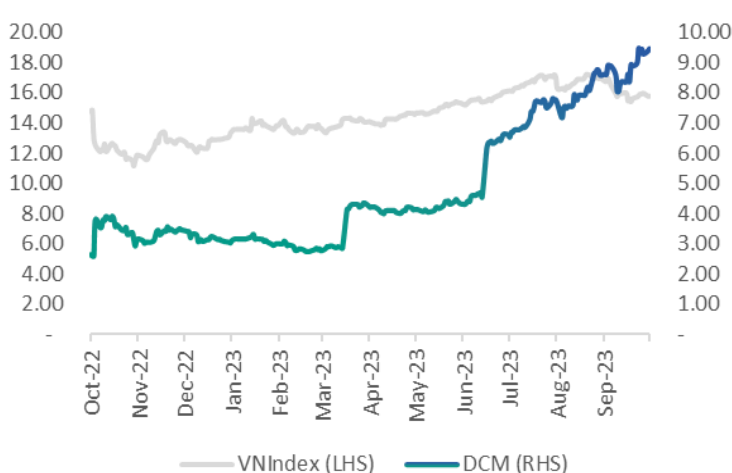
EBITDA 2024	2,714
EV/EBITDA mục tiêu (lần)	5.2x
Giá mục tiêu 2024 (VNĐ/CP)	36,000
Tỷ suất cổ tức dự kiến	5%
Upside so với giá hiện tại	26%

Nguồn: BSC Research

Biểu đồ: Diễn biến VNIndex & giá cổ phiếu DCM



Biểu đồ: so sánh P/E của VNIndex và DCM



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8, 9 Thaiholdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

