

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (MÃ: DCM)

Hoạt động sản xuất kinh doanh tiếp tục tăng trưởng trong dịch Covid 19, sản phẩm NPK là động lực tăng trưởng mới.



DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2019	2020F
Doanh thu thuần	7,043	6,959
Giá vốn bán hàng	-6,084	-5,766
Lợi nhuận gộp	959	1,193
Thu nhập tài chính	127	183
Chi phí tài chính	-103	-98
Chi phí bán hàng	-364	-368
Chi phí quản lý DN	-201	-144
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	418	765
Lợi nhuận trước thuế	463	792
Chi phí thuế TNDN	-35	-43
Lợi nhuận sau thuế	428	750
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	426	747

(Nguồn: DCM, CTS dự phóng/tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- Giá đầu vào giữ ở mức thấp giúp cải thiện biên lợi nhuận. Nhà máy có vị trí thuận lợi tiêu thụ, sản phẩm có lợi thế cạnh tranh tốt nhờ công nghệ cao.
- Sản phẩm NPK (công suất 300 nghìn tấn) là động lực tăng trưởng mới.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Vùng giá mua đã khuyến nghị ngày 30/7/2020: 7,990 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 9,200 – 9,300 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 15.1%.

Research Department

Email: research@cts.vn

NGÀNH CẤP 5: Phân bón

Thông tin cổ phiếu (18/08/2020)

Số lượng CP niêm yết	529,400,000
Số lượng CP lưu hành	529,400,000
Vốn hóa (tỷ VND)	4,568
Biến động giá 52 tuần	+19%
KLGDTB 10 phiên	1,676,776
% sở hữu nước ngoài	1.8%
Room nước ngoài còn lại	47.2%

Cổ đông lớn

Tập đoàn dầu khí VN	75.5%
Cty CP QLQ ĐTTC Dầu khí	8.5%



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

I. Ngành urê:

- Thế giới: Trong báo cáo công bố mới nhất, Fitch Ratings đã hạ dự báo về triển vọng giá phân bón ngắn hạn do giá nhiên liệu trên thế giới rẻ đi, cung phân bón vượt cầu và những rủi ro ngắn hạn do đại dịch Covid-19. Trong đó phân Urê: giai đoạn 2020-2021: việc điều chỉnh dự báo về giá urê là bởi nhu cầu sụt giảm do Covid-19 và việc Chính phủ Trung Quốc tiếp tục thực hiện chính sách giảm bớt việc lạm dụng các loại phân bón có chứa nitơ ở quốc gia này. Dự báo giá phục hồi nhẹ ở giai đoạn năm 2021 trở đi.

- Việt Nam: Tiêu thụ phân bón trong nước hiện vào khoảng 11 triệu tấn trong đó, phân vô cơ chiếm khoảng 90%. Theo các năm, nhu cầu tiêu thụ cũng có sự dao động đang kể ở mức 1.4 triệu tấn lân, 2.3 triệu tấn urê, gần 4 triệu tấn NPK. Các loại phân còn lại như DAP, kali, SA dao động ở mức 850-950 tấn. Sản xuất phân bón trong nước cơ bản đã đáp ứng nhu cầu. Một số mảng sản phẩm NPK, Urê, lân đã bắt đầu dư cung. Sản xuất phân DAP trong nước đáp ứng được 35% tổng nhu cầu, phần còn lại vẫn phụ thuộc vào nhập khẩu. Xu hướng các công ty triển khai các dự án NPK chất lượng cao để thay thế hàng nhập khẩu là động lực tăng trưởng các sản phẩm trong nước. Dự báo tốc độ tăng trưởng cung – cầu thấp quanh mức 1%-2% trong giai đoạn 2020-2023.

II. Giá sản phẩm và giá nguyên vật liệu đầu vào:

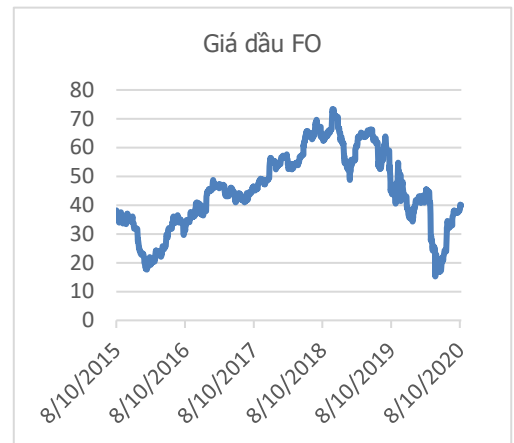
- Giá đầu vào: cũng trong báo cáo mới này, Fitch Ratings dự báo giá khí tự nhiên và than nhiệt sẽ giảm lâu dài do sự mất cân đối trong cán cân cung – cầu, và điều này có tác động làm giảm mạnh giá các loại phân nitrogen và phosphate. Giá khí đầu vào của DCM, DPM được chốt theo tỷ lệ giá dầu FO + chi phí vận chuyển. Hiện giá dầu FO đang giao dịch tương đương với Quý I/2020, do đó chi phí nguyên vật liệu quý III,IV/2020 sẽ tăng lên tương đương mức quý I/2020.

- Giá đầu ra: giá Urê tăng nhẹ trong quý III/2020 lên mức 261 usd/tấn cao hơn 8% giá bình quân quý II/2020. Mức giá này dự báo sẽ là mức giá trung bình cho năm cuối năm 2020 – 2021.

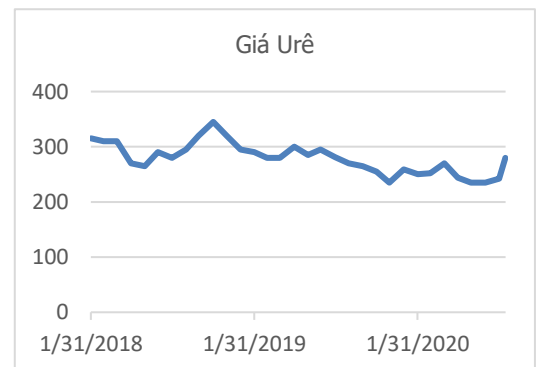
	2019		2020		2021		2022		Dài hạn	
	Giá hiện tại	DB cũ	DB mới	DB cũ	DB mới	DB cũ	DB mới	DB cũ	DB mới	
USD/tấn										
Ammonia - FOB Black Sea	234	255	220	270	230	280	250	280	270	
Urea - FOB Black Sea	240	255	230	260	240	260	250	260	250	
Phosphate Rock - FOB Morocco	95	95	85	95	90	95	90	95	90	
DAP - FOB US Gulf Export	344	360	290	380	310	390	330	390	350	
Potash - FOB Vancouver	266	240	220	230	220	220	220	220	220	

Nguồn: Fitch Ratings

(biểu đồ 1: dự báo giá phân thế giới - Fitch)



(biểu đồ 2: giá dầu FO – CTS, Bloomberg)



(biểu đồ 3: giá dầu Urê – CTS, Bloomberg)

III. Sản xuất:

- CTS dự báo tổng sản lượng phân tiêu thụ của DCM đạt 1.1 triệu tấn cao hơn kế hoạch doanh nghiệp 1.02 triệu tấn. Trong đó, urê sản xuất đạt 723 nghìn tấn, urê tự doanh 297 nghìn tấn. Trong khi đó, NPK đạt khoảng 75 nghìn tấn thấp do khó khăn trong tiêu thụ khi sản phẩm mới cần thời gian để chinh phục thị trường. Sản phẩm NPK của DCM có lợi thế cao hơn về công nghệ khi là loại 1 hạt không bị thay đổi chất lượng trong quá trình vận chuyển,... so với NPK đa hạt hiện nay. Tỷ suất lợi nhuận gộp Quý III+IV sẽ giảm khoảng 3% so với Quý II tuy vậy cũng mang lại tỷ suất lợi nhuận bình quân khả quan trong năm nay. Kỳ vọng, sản phẩm NPK (công suất 300 nghìn tấn) sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận của DCM trong các năm tiếp theo.

Rủi ro

- Dịch covid – 19 diễn biến phức tạp chưa giải quyết dứt điểm dẫn tới ảnh hưởng của dịch tới nền kinh tế nói chung là khó dự đoán.
- Thị trường NPK cạnh tranh khá quyết liệt, sản phẩm NPK của DCM không đạt sản lượng tiêu thụ kỳ vọng.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Trong báo cáo “Khuyến nghị cập nhật chiến lược đầu tư khi covid19 xuất hiện trở lại” ngày 30/7/2020, CTS đã khuyến nghị Mua DCM tại giá quanh mức 7,990 đồng/đồng do đây đánh giá đây là mức giá hấp dẫn để đầu tư khi hoạt động kinh doanh của DCM vẫn tiếp tục tăng trưởng.
- Chúng tôi sử dụng P/E và FCFF để định giá giá trị của cổ phiếu DCM. Giá mục tiêu DCM tương ứng 9,200 đồng/cp tăng 15.1% so với giá đã khuyến nghị.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	50%	9,100
FCFF	50%	9,300
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		9,200

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.