

Khủng hoảng phân bón đã qua

MUA [+19%]

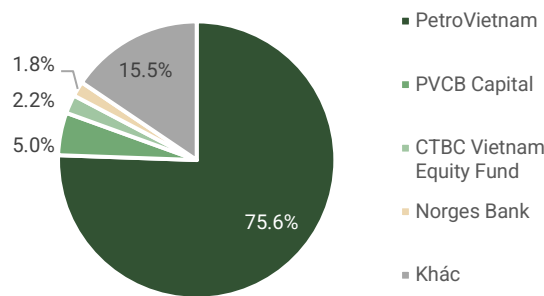
Ngày cập nhật: 23/10/2023

Giá hợp lý 38,900 VND
Giá hiện tại 32,750 VND

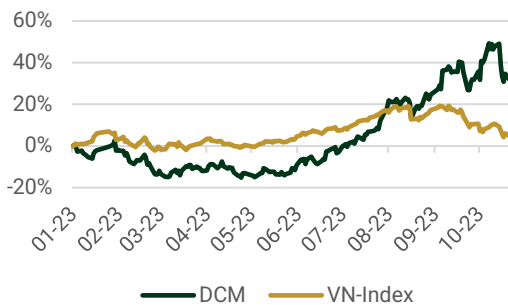
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu) 529.4
Free float (triệu) 132.4
Vốn hóa (tỷ VND) 18,158
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 4.7 triệu
Sở hữu nước ngoài (%) 10.74%
Ngày niêm yết đầu tiên 31/03/2015

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Sơ lược công ty: Được thành lập từ năm 2011, Công ty Cổ phần Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM) chuyển đổi thành công ty cổ phần vào năm 2015. Công ty chủ yếu sản xuất phân urê, và phân phối tại khu vực Đông Nam Bộ, Miền Tây và Đồng bằng sông Cửu Long cũng như xuất khẩu sang các thị trường Châu Á. DCM sở hữu một nhà máy sản xuất phân bón công suất 800,000 tấn/năm và gián tiếp sở hữu một nhà máy đóng gói, một nhà máy sản xuất phân urê humate thông qua công ty con là Công ty Cổ phần Bao bì Dầu khí Việt Nam. Công ty được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP HCM từ tháng 3 năm 2015.

Dự phóng: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của công ty sẽ giảm tương đối xuống còn 13.6 nghìn tỷ đồng (-14% YoY) trong năm 2023 khi căng thẳng về nguồn cung phân bón do chiến tranh ở Ukraine đã qua. Đặc biệt, LNST có thể giảm mạnh xuống còn 1.5 nghìn tỷ đồng (-64% YoY). Hiệu quả kinh doanh sẽ bị bào mòn do giá bán phân Urê có thể giảm mạnh hơn giá đầu vào (khí tự nhiên), vốn vẫn ở mức cao do được neo theo giá dầu nhiên liệu (FO). Theo đó, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận của mảng phân bón Urê sẽ giảm đáng kể từ 46% trong năm 2022 xuống còn 24% trong năm 2023F. Từ năm 2025F trở đi, biên lợi nhuận của mảng này và biên lợi nhuận gộp có thể tăng lần lượt lên 32% và 24% do phần lớn tài sản cố định sẽ hết khấu hao.

Điểm nhấn đầu tư: (1) Giá phân urê toàn cầu đang tăng vọt do giá khí đốt tăng cao, chủ yếu do hoạt động đình công tại các cơ sở LNG trọng yếu ở Úc và việc Châu Âu chuẩn bị khí đốt để sưởi ấm cho mùa đông. Lệnh cấm xuất khẩu urê của Trung Quốc, vốn nhằm bình ổn thị trường nội địa, đã khiến nguồn cung bị thắt chặt hơn nữa. Về phía cầu, giá lương thực toàn cầu tăng do El Nino được dự báo sẽ dẫn tới gia tăng gieo trồng cây lương thực trong vụ Đông Xuân sắp tới, kéo theo nhu cầu phân bón, đặc biệt là Urê tăng cao. Những yếu tố này, mặc dù mang tính chất mùa vụ, nhưng có khả năng hỗ trợ cho đà tăng giá và từ đó cải thiện kết quả kinh doanh của công ty trong nửa cuối năm 2023.

(2) Cơ cấu vốn không nợ và dòng tiền mạnh mẽ sẽ hỗ trợ mức chi trả cổ tức cao và vốn đầu tư vào R&D để tung ra nhiều loại phân bón mới, bao gồm phân bón hữu cơ, phân bón sinh học... nhằm đạt được lợi thế so với các đối thủ cạnh tranh khác trong nước và khu vực.

Định giá & khuyến nghị: Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 38,900 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 19%. Định giá của chúng tôi giả định rằng tốc độ tăng trưởng của dòng tiền sau năm 2027 là 0% (g=0%) do thị trường phân bón nội địa bị phân mảnh và tiến gần đến trạng thái bão hòa mà không có động lực tăng trưởng mới.

Rủi ro: (1) Biến động bất lợi của giá nhiên liệu đầu vào; (2) Rủi ro suy thoái kinh tế ngày càng rõ nét

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	6,689	7,043	7,561	9,870	15,925	12,882
LNST (tỷ VND)	659	428	662	1,826	4,321	1,823
EPS (VND)	1,239	805	1,249	3,444	8,153	3,439
Tăng trưởng EPS (%)	3%	-35%	55%	176%	137%	-58%
Giá trị sổ sách (VND)	11,841	11,534	11,950	14,126	20,033	20,009
P/E	30.13	56.00	33.11	10.94	4.38	11.32
P/B	2.86	2.93	2.83	2.39	1.69	1.94
Cổ tức (VND)	900	900	600	800	1,800	3,000