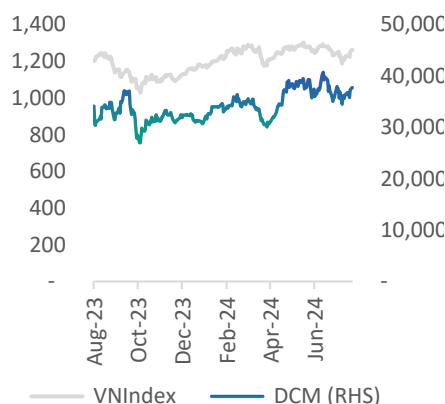


KHUYẾN NGHỊ		MUA		CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU - CTCP (HSX: DCM) HẠT VÀNG TRỔ BÔNG			
Giá hiện tại:	37,350	Ngày viết báo cáo:	06/09/2024	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG			
Giá mục tiêu trước:	44,500	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	529	Vietnam Oil & Gas Gr	75.6%		
Giá mục tiêu mới:	44,500	Vốn hóa (tỷ VND)	19,614	QLQ NHTMCP Đại chúng VN	5.0%		
Tỷ suất cổ tức	4%	Thanh khoản BQ 30n (Triệu)	3.8	CTCB VIETNAM EQUITY	2.1%		
Tiềm năng tăng giá	25%	Sở hữu nước ngoài	7.4%	Norges Bank	1.8%		

Bộ phận Research:

Lưu Thuý Linh
(Phân bón – Hoá chất, Săm lốp)
Linhlt2@bsc.com.vn

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **DCM** với giá mục tiêu **44,500 VND/cp** (upside 23% so với giá đóng cửa ngày 06/09/2024, đã bao gồm 4% tỷ suất cổ tức) dựa trên phương pháp EV/EBITDA với EV/EBITDA mục tiêu 2025F không đổi là 5.8x.

DCM đã tăng +29% kể từ báo cáo cập nhật gần nhất của BSC trước khi điều chỉnh theo xu hướng chung của thị trường. Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng DTT và LNST năm 2024F của DCM lần lượt đạt 13,535 tỷ VND/ 1,949 tỷ VND tương ứng +5%/+21% so với dự phóng trước chủ yếu do tăng dự phóng thu nhập khác +167 tỷ VND phản ánh lợi nhuận từ đánh giá lại khoản đầu tư NPK Hàn Việt và chúng tôi cho rằng đây là cơ hội tốt để tích lũy cổ phiếu DCM.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (Tham khảo báo cáo cập nhật gần nhất của BSC)

- Kỳ vọng luật thuế VAT được thông qua và có hiệu lực từ 2025 giúp tăng sản lượng kinh doanh và giảm giá thành đầu vào thông qua hoàn thuế đầu vào;
- Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ với CAGR = 45%/năm giai đoạn 2024F – 2025F nhờ:
 - (1) Chi phí khấu hao giảm mạnh 900 tỷ/năm bù đắp giá khí đầu vào tăng và;
 - (2) kỳ vọng thuế VAT được áp dụng 2025 giúp DCM được hoàn thuế đầu vào qua đó giảm giá vốn;
- Kỳ vọng tỷ suất cổ tức cải thiện đạt 6% – 7% nhờ dòng tiền HĐ kinh doanh dồi dào;

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- BSC dự báo **DTT và LNST** của DCM trong **năm 2024F** lần lượt đạt **13,535 tỷ VND (+7% YoY)** và **1,949 tỷ VND (+76% YoY)** tương đương **EPS fw 2024 = 3,689 VND/CP, P/E fw 2024 = 10.0x** và **EV/EBITDA fw 2024 = 5.9x**. Dựa trên các giả định:
 - (1) Sản lượng và giá bán Ure lần lượt đạt: 873 nghìn tấn (+1% YoY) và 9,539 VND/kg (-1% YoY) và;
 - (2) Giá khí bình quân cả năm đạt mức 10.0 USD/MMBTU (+3% YoY);
- BSC dự báo **DTT và LNST** của DCM trong **năm 2025F** lần lượt đạt **14,245 tỷ VND (+5% YoY)** và **2,320 tỷ VND (+19% YoY)** tương đương **EPS fw 2025 = 4,391 VND/CP, P/E fw 2025 = 8.4x** và **EV/EBITDA fw 2025 = 4.1x**. Dựa trên các giả định:
 - (1) Sản lượng và giá bán Ure đạt: 882 nghìn tấn (+1% YoY) và 9,444 VND/kg (-1% YoY);
 - (2) Giá khí bình quân đi ngang svck 2024F; và
 - (3) thuế VAT phân bón 5%;

RỦI RO

- Rủi ro giảm giá: (1) giá khí đầu vào tăng do tỷ giá và giá dầu tăng; (2) sản lượng và giá bán bình quân thấp hơn dự báo và (3) luật VAT không được thông qua;

Chỉ số	2023	2024F	2025F	VNIndex	KQKD	2022	2023	2024F	2025F
PE (x)	15.5	10.0	8.4	14.3	Doanh thu thuần	15,925	12,602	13,535	14,245
PB (x)	1.7	1.8	1.7	1.7	Lợi nhuận gộp	5,703	1,982	2,885	3,523
PS (x)	1.4	1.4	1.4	1.7	NPATMI	4,316	1,107	1,949	2,320
ROE (%)	11%	18%	20%	12%	EPS	7,701	2,091	3,689	4,391
ROA (%)	8%	13%	15%	2%	Tăng trưởng EPS	151%	-73%	76%	19%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/23	%YoY	1H/24	1H/23	%YoY	Nhận xét
DT thuần	3,863	3,291	17%	6,607	6,026	10%	KQKD quý 2/2024
Giá vốn	(3,253)	(2,921)	11%	(5,288)	(5,087)	4%	- Doanh thu thuần Q2/2024 đạt: 3,863 tỷ VND (+17.4% YoY, +39% QoQ) chủ yếu nhờ:
Lãi gộp	610	370	65%	1,320	939	41%	(1) Doanh thu NPK tăng mạnh đạt 1,114 tỷ VND (+76% YoY) do hợp nhất NPK Việt Hàn;
DT tài chính	120	145	-18%	251	264	-5%	(2) bù đắp doanh thu Ure giảm nhẹ đạt 1,821 tỷ VND (-8% YoY);
CP tài chính	(16)	0	-3879%	(30)	(9)	248%	- Lợi nhuận gộp đạt 610 tỷ VND (+64.7% YoY), biên LNG đạt +15.8% (+4.5đpt svck) nhờ chi phí khấu hao giảm 290 tỷ svck giúp biên LNG Ure đạt 25% (+4.6đpt svck). Nếu loại trừ
Lãi vay	(9)	(4)	148%	(16)	(4)	341%	khấu hao, biên LNG Ure Q2/2024 đạt 9% (giảm -11đpt svck, giảm -9đpt QoQ) do chi phí nguyên liệu đầu vào tăng và giá bán ure bình quân giảm -15% YoY/ -1% QoQ;
Lãi từ CTLK	-	-	-	-	-	-	- DT tài chính đạt: 120 tỷ VND (-17.7% YoY) chủ yếu do lãi tiền gửi giảm svck
CP BH	(145)	(148)	-2%	(482)	(425)	13%	- CP BH và QLDN lần lượt đạt 145 tỷ VND (-2.4% YoY) và 147 tỷ VND (+211.7% YoY) trong đó CP BH tăng do chi phí vận chuyển, marketing tăng và CP QLDN tăng do tăng
CP QLDN	(147)	(47)	212%	(262)	(192)	37%	trích quỹ phát triển khoa học công nghệ; tỷ lệ CP BH&QLDN/DTT đạt +7.5% (+1.6 đpt svck);
Lãi từ HĐKD	422	321	32%	797	578	38%	- Q2/2024 DCM ghi nhận <u>176 tỷ lợi nhuận khác</u> từ đánh giá lại giao dịch M&A NPK Việt Hàn (cùng kỳ không phát sinh), chiếm 29% LNTT;
TN khác, ròng	(0)	3	-112%	(0)	8	-106%	- Tổng kết lại, LNST-CĐTS Q2/2024 đạt 569 tỷ VND (+97.0%YoY) là quý cao nhất trong 6 quý gần nhất.
LNTT	598	324	85%	981	585	68%	Luỹ kế 6T/2024: Doanh thu thuần và LNST-CĐTS lần lượt đạt 6,607 tỷ VND (+9.7% YoY) và 915 tỷ VND (+69%YoY), hoàn thành 58%/119% kế hoạch năm 2024;
Thuế	(28)	(34)	-17%	(61)	(66)	-7%	
LNST	570	290	97%	919	520	77%	
CĐTS	-	-	-	-	-	-	
LNST-CĐTS	569	289	97%	915	517	77%	
Chỉ số							
Biên LNG	16%	11%	+4.5đpt	20%	16%	+4.4đpt	
Biên LNR	15%	9%	+5.9đpt	14%	9%	+5.3đpt	
SG&A/DT	8%	6%	+1.6đpt	11%	10%	+1.0đpt	

Đánh giá của BSC:

- Giá bán bình quân giảm svck do mức nền so sánh cao, tuy nhiên giá bán bình quân vẫn cao hơn so với quý 4/2023 nhờ nhu cầu tiêu thụ phân bón cải thiện;
- Giá khí đầu vào tăng svck do: (1) Tỷ giá tăng +2% YoY và (2) giá dầu tăng svck (Brent +2% YoY; FO +11% YoY);
- Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ phân bón duy trì mức cao nhờ giá nông sản duy trì mức cao và giá phân bón sẽ phục hồi trong 2H/2024 khi bước vào mùa vụ;

TRIỂN VỌNG KINH DOANH *(Tham khảo báo cáo cập nhật gần nhất của BSC)*

1. Kỳ vọng luật thuế VAT được thông qua và có hiệu lực từ 2025 giúp tăng khả năng cạnh tranh với phân bón nhập khẩu

- Tổng hợp ý kiến phiên thảo luận chiều ngày 24/06/2024 tại kỳ họp QH thứ 7:
 - i. Các Đại biểu quốc hội (ĐBQH) cơ bản đồng tình việc đưa phân bón vào mặt hàng chịu thuế VAT.
 - ii. Tuy nhiên có 2 luồng ý kiến thảo luận về mức thuế suất VAT áp dụng đối với phân bón là 0% hay 5% và các ĐBQH đề xuất Bộ Tài Chính cần có báo cáo đánh giá chi tiết hơn về tác động của việc áp thuế VAT 5% đối với phân bón đến người nông dân, đến giá phân bón trong nước;
- Bộ Tài Chính nghiên cứu và sẽ trình chính thức dự thảo vào kỳ họp QH thứ 8 (dự kiến diễn ra trong tháng 10/2024).
 - i. Trong kịch bản **cơ sở mức thuế suất** chúng tôi kỳ vọng là **5%** và DCM chịu 70% phần thuế VAT đầu ra;
 - ii. Trong trường hợp **mức thuế suất** được đề xuất là **0%** đây sẽ là kịch bản tích cực hơn so với kỳ vọng của chúng tôi đồng thời là **kịch bản tích cực nhất** trong các kịch bản hiện tại, tương ứng **DCM không phải nộp thuế VAT đầu ra (VAT 0%).**

Hình: Ước tính lợi nhuận gộp DCM 2025F sẽ tăng 191 tỷ VND (tương ứng tăng +6%) trong kịch bản cơ sở khi thuế VAT được thông qua với mức thuế suất 5%

Dự phóng 2025F (Tỷ VND)	Kịch bản tích cực	Kịch bản cơ sở	Kịch bản thận trọng	Thuế VAT không được áp dụng
Thuế suất: 5%				
%Thuế VAT đầu ra/Doanh thu DCM nộp	0%	70%	100%	
Lợi nhuận gộp	3,838	3,523	3,388	3,332
Tăng trưởng so với kịch bản VAT không được áp dụng	506	191	56	
% Tăng trưởng	15%	6%	2%	

Nguồn: BSC Research dự phóng

Chúng tôi kỳ vọng Luật thuế giá trị gia tăng sẽ được thông qua trong năm 2024 và chính thức có hiệu lực từ 2025 giúp DCM tăng khả năng cạnh tranh với phân bón nhập khẩu nhờ:

- i. Phân bón nhập khẩu vào trong nước sẽ phải chịu thuế VAT 5% như phân bón nội địa; giá bán sẽ tùy thuộc vào cung cầu thị trường;
- ii. DCM sẽ được hoàn thuế VAT đầu vào, từ đó giúp giảm giá thành đầu vào và tăng khả năng cạnh tranh; Doanh nghiệp sẽ hưởng lợi từ phần thuế VAT đầu vào lớn hơn phần thuế VAT phải nộp (5% doanh thu).

2. Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ với CAGR = 45%/năm giai đoạn 2024F – 2025F, lợi nhuận tạo mức nền mới gấp 3 lần so với giai đoạn 2015 – 2020 *(Tham khảo báo cáo cập nhật gần nhất của BSC)*

(2.1) Chi phí khấu hao giảm mạnh 900 tỷ/năm bù đắp giá khí đầu vào tăng, biên lợi nhuận gộp tăng +5.6 đpt năm 2024F

(2.2) Kỳ vọng thuế VAT được áp dụng 2025F giúp DCM tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận +3.4 đpt svck 2024F

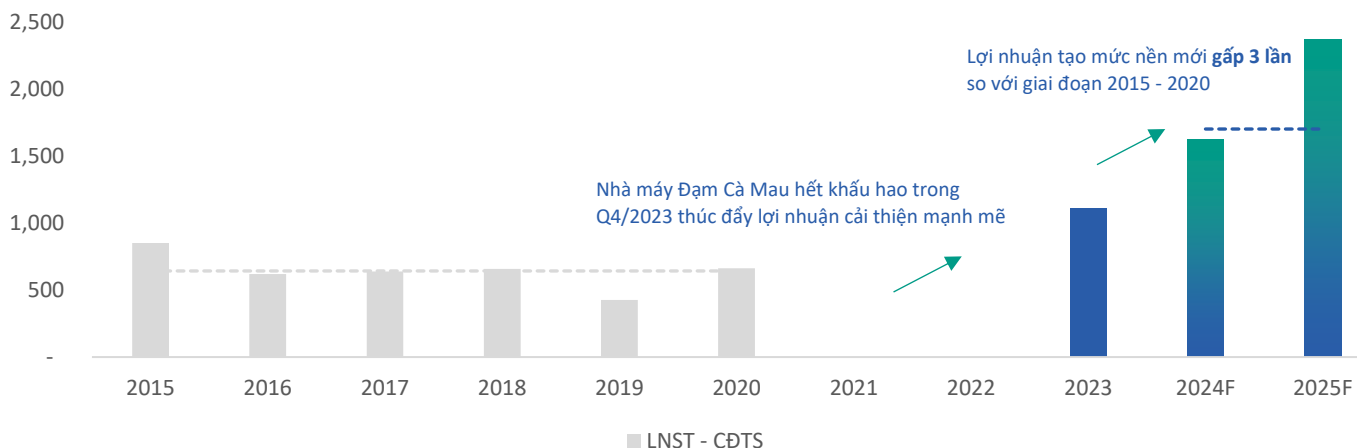
Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng luật thuế VAT sẽ được áp dụng từ 01/01/2025 qua đó giúp DCM giảm được giá thành đầu vào nhờ khoản hoàn thuế VAT đầu vào qua đó giúp DCM:

- (i) Tăng sản lượng tiêu thụ Ure và NPK nhờ tăng khả năng cạnh tranh với phân bón nhập khẩu và;
- (ii) Tăng biên lợi nhuận 2025F +3.4đpt so với 2024F nhờ hoàn thuế VAT đầu vào ước tính khoảng 250 tỷ VND;

Lợi nhuận tạo mức nền mới gấp 3 lần so với giai đoạn 2015 – 2020, duy trì quanh ngưỡng 1,700 – 2,000 tỷ VND

Chúng tôi cho rằng, lợi nhuận của DCM đã tạo đáy trong năm 2023 và bước sang giai đoạn mới nhờ động lực đến từ: **(1)** Hết khấu hao nhà máy Đạm Cà Mau và **(2)** Hoàn thuế VAT từ năm 2025F giúp biên lợi nhuận của DCM cải thiện từ mức 15.7% lên lần lượt 21.3% và 24.7% trong năm 2024F – 2025F và tăng trưởng lợi nhuận ròng kép giai đoạn 2023F – 2025F đạt CAGR = 45%

Hình: Lợi nhuận tạo mức nền mới gấp 3 lần so với giai đoạn 2015 – 2020



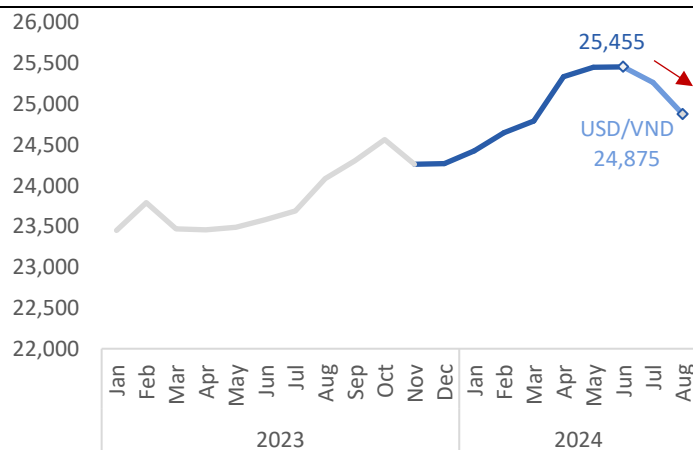
Nguồn: DCM, BSC Research

Kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ và giá Ure bình quân cải thiện trong 2H/2024

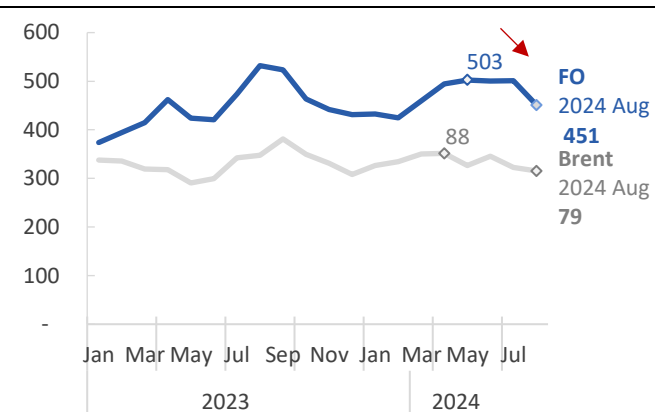
Dự báo nhu cầu tiêu thụ phân bón trong nước trong 2H/2024 sẽ tiếp tục cải thiện và kéo theo giá ure tăng trở lại: **(i)** nhu cầu chăm bón trong mùa vụ Hè Thu tại khu vực miền Trung và Đông Xuân tại khu vực phía Bắc (*mùa vụ chính trong năm*) và **(ii)** Giá phân bón đã giảm về mức thấp trong bối cảnh giá gạo neo ở mức cao sẽ kích thích nhu cầu sản xuất của người dân kéo theo nhu cầu phân bón tăng.

Tỷ giá USD/VND và giá dầu hạ nhiệt là điểm sáng trong 2H/2024

Hình: Tỷ giá USD/VND được dự báo hạ nhiệt trong 2H/2024



Hình: Giá dầu có xu hướng giảm



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Theo dự báo của nhóm Vĩ mô thị trường BSC, tỷ giá có xu hướng hạ nhiệt trong 2H/2024 nhờ: dự báo FED sẽ hạ lãi suất từ cuối tháng 9 và SBV can thiệp bán ngoại tệ tuy nhiên mức độ can thiệp có thể giảm dần về cuối năm.

Chỉ số DXY giảm mạnh từ cuối tháng 6/2024 khi dữ liệu kinh tế của Hoa Kỳ cho thấy sự suy yếu, củng cố dự báo Fed sẽ hạ lãi suất trong tháng 9, tỷ giá USD/VND trung bình trong tháng 7 ở mức 25,375, giảm -0.27% so với tháng 6.

3. Kỳ vọng tỷ suất cổ tức cải thiện đạt 6% – 7% nhờ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dồi dào ([Tham khảo báo cáo cập nhật gần nhất của BSC](#))

Chúng tôi kỳ vọng DCM có thể duy trì dòng tiền hoạt động kinh doanh ổn định quanh 1,500 tỷ - 2,000 tỷ VND mỗi năm trong giai đoạn 2024F – 2029F. Nhờ dòng tiền hoạt động kinh doanh dồi dào, chúng tôi cho rằng DCM có thể cải thiện tỷ lệ cổ tức tiền mặt và đạt mức tỷ suất cổ tức 6% - 7%, tương đương mức 1,500 - 2,000 VND/cp mà vẫn đảm bảo dòng tiền để triển khai các dự án đầu tư trong tương lai.

Tỷ lệ Tiền mặt ròng/ Tổng tài sản của DCM đã tăng từ 25% năm 2019 lên mức gần 70% năm 2025F. Với lượng tiền mặt sẵn có lớn, không có nợ vay, và dòng tiền hoạt động kinh doanh đều đặn, chúng tôi cho rằng DCM có thể duy trì tỷ lệ Tiền mặt ròng/ Tổng tài sản trên 65% từ 2024F trở đi.

RỦI RO

Chúng tôi cho rằng rủi ro giảm giá của DCM đến từ 3 yếu tố chính bao gồm:

- (1) giá khí đầu vào tăng do tỷ giá và giá dầu tăng do khí đầu vào chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu giá vốn của DCM;
- (2) sản lượng kinh doanh và giá bán bình quân thấp hơn ước tính và;
- (3) luật VAT không được thông qua: xem chi tiết [ước tính của BSC trong kịch bản thuế VAT không thông qua](#)

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự báo **DTT và LNST** của DCM năm **2024F** lần lượt đạt **13,535 tỷ VND (+7% YoY)** và **1,949 tỷ VND (+76% YoY)** tương đương **EPS fw 2024 = 3,689 VND/CP**, **P/E fw 2024 = 10.0x** và **EV/EBITDA fw 2024 = 5.9x**. Dựa trên các giả định:

- (1) Sản lượng và giá bán Ure lần lượt đạt: 873 nghìn tấn (+1% YoY) và 9,539 VND/kg (-1% YoY)
- (2) Giá khí bình quân cả năm đạt mức 10.0 USD/MMBTU (+3% YoY);

BSC dự báo **DTT và LNST** của DCM năm **2025F** lần lượt đạt **14,245 tỷ VND (+5% YoY)** và **2,320 tỷ VND (+19% YoY)** tương đương **EPS fw 2025 = 4,391 VND/CP**, **P/E fw 2025 = 8.4x** và **EV/EBITDA fw 2025 = 4.1x**. Dựa trên các giả định:

- (1) Sản lượng và giá bán Ure đạt: 882 nghìn tấn (+1% YoY) và 9,444 VND/kg (-1% YoY);
- (2) Giá khí bình quân đi ngang svck 2024F
- (3) Thuế VAT phân bón 5%;

Bảng: Các giả định chính trong dự phóng kết quả kinh doanh 2024F – 2025F

	2023	2024F	2025F	%YoY 2024F	%YoY 2025F
Giá dầu FO (USD/MmBTU)	446	477	477	6.9%▲	0.0%▲
Giá dầu Brent (USD/tấn)	83	87	87	4.5%▲	0.0%▲
Tỷ trọng nguồn khí mua từ PVN	50%	50%			
Giá khí thiên nhiên (USD/MmBTU)	9.8	10.0	10.0	2.7%▲	-0.7%▼
Doanh thu phân bón (Tỷ VND)	8,311	11,273	11,982	12.9%▲	6.3%▲
Doanh thu phân bón tự doanh (Tỷ VND)	2,190	1,857	2,153	-15.2%▼	16.0%▲
Sản lượng tiêu thụ ('000 tấn)					
Phân bón Ure quy đổi	866	873	882	0.8%▲	1.0%▲
Phân bón NPK	138	252	317	83.1%▲	25.6%▲
Phân bón tự doanh	183	216	227	17.8%▲	5.0%▲
Giá bán bình quân (VND/kg)					
Phân bón Ure quy đổi	9,597	9,539	9,444	-0.6%▼	-1.0%▼
Phân bón NPK	12,165	11,666	11,530	-4.1%▼	-1.2%▼
Phân bón tự doanh	11,952	8,604	9,503	-28.0%▼	10.5%▲

Nguồn: BSC Research

Bảng: Thay đổi ước tính kết quả kinh doanh 2024F so với dự phóng cũ

	Đơn vị	2023	2024F mới	2025F	2024F cũ	%YoY 2024	%YoY 2025	% thay đổi dự phóng 2024F
Sản lượng kinh doanh								
Ure	Nghìn tấn	866	873	882	916	1%	1%	-5%
NPK	Nghìn tấn	138	252	317	150	83%	26%	68%
Giá khí thiên nhiên	USD/MmBTU	9.8	10.0	10.0	10.1	3%	-1%	-1%
Tài chính								
Tổng doanh thu	Tỷ VND	12,602	13,535	14,245	12,888	7%	5%	5%
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	1,982	2,885	3,523	2,687	46%	22%	7%
Chi phí khấu hao	Tỷ VND	(1,084)	(259)	(218)	(359)	-76%	-16%	-28%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	1,107	1,949	2,320	1,617	76%	19%	21%

Nguồn: DCM, BSC Research

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng DTT và LNST năm 2024F của DCM lần lượt đạt 13,535 tỷ VND/ 1,949 tỷ VND tương ứng +5%/+21% so với dự phóng trước đó chủ yếu do:

- (1) Chúng tôi tăng +68% giả định sản lượng kinh doanh NPK 2024F, đạt 252 nghìn tấn nhờ hợp nhất NPK Hàn Việt;
- (2) Giảm -1% giả định giá khí thiên nhiên đầu vào do thay đổi dự báo giá dầu Brent và giá dầu FO, trong khi giữ nguyên giả định về tỷ trọng nguồn khí mua từ PVN là 50%;
- (3) Tăng dự phóng **thu nhập khác +167 tỷ VND** phản ánh khoản **lợi nhuận đánh giá lại khoản đầu tư NPK Hàn Việt**.

Bảng: Dự phóng độ nhạy lợi nhuận 2025F của DCM và giá mục tiêu trong các kịch bản VAT được thông qua và không được thông qua

Dự phóng 2025F (Tỷ VND)	Kịch bản tích cực	Kịch bản cơ sở	Kịch bản thận trọng	Thuế VAT không được áp dụng
<i>Thuế suất: 5%</i>				
%Thuế VAT đầu ra/Doanh thu DCM nộp	0%	70%	100%	
Lợi nhuận gộp	3,838	3,523	3,388	3,332
Tăng trưởng so với kịch bản VAT không được áp dụng	506	191	56	
<i>% Tăng trưởng</i>	15%	6%	2%	
LNST-CĐTTS	2,608	2,320	2,196	2,145
Tăng trưởng so với kịch bản VAT không được áp dụng	463	175	51	
<i>% Tăng trưởng</i>	22%	8%	2%	
Giá mục tiêu	48,400	44,500	43,400	42,800
<i>Upside</i>	35%	25%	21%	20%

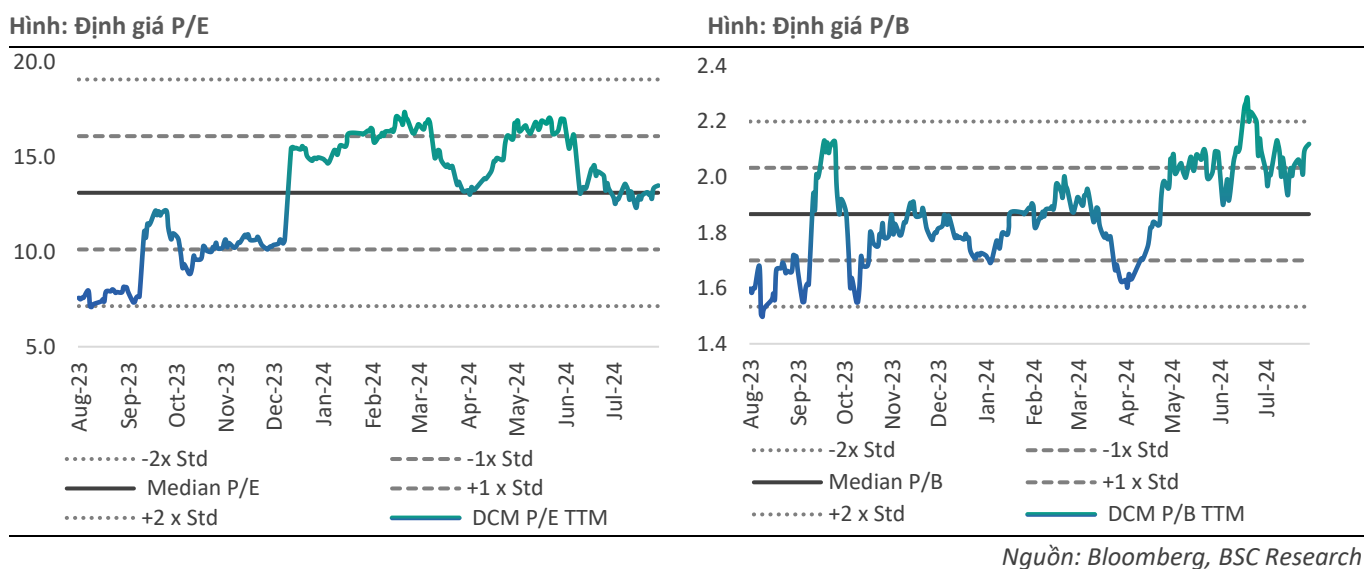
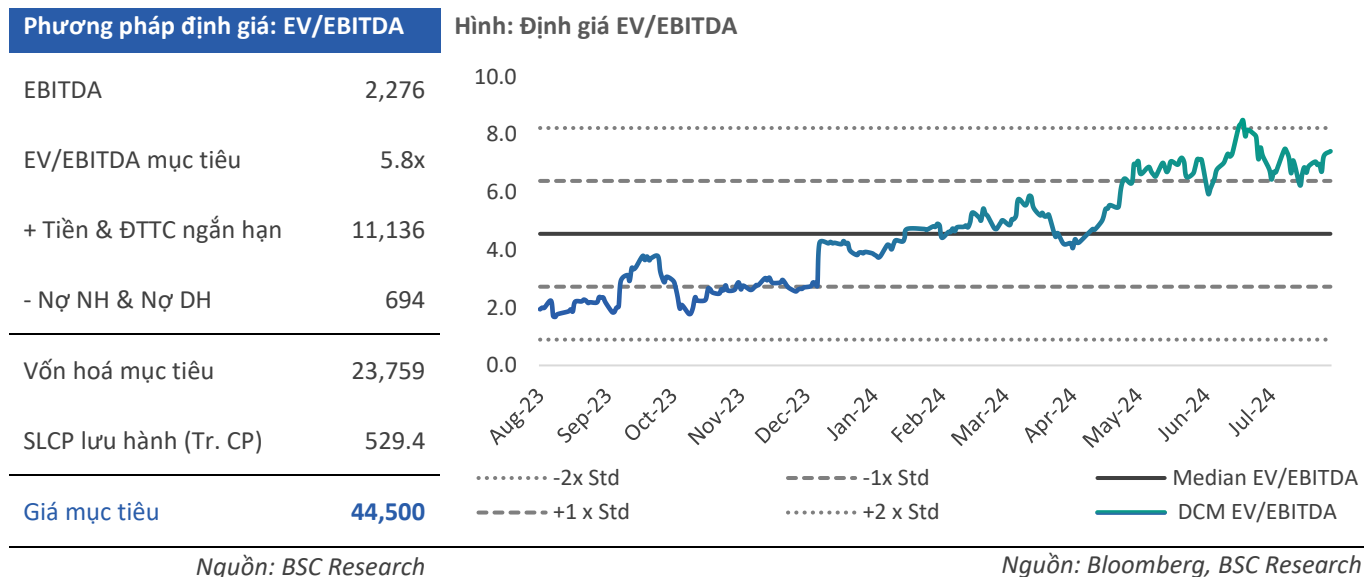
Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **DCM** với giá mục tiêu **44,500 VND/cp** (upside 23% so với giá đóng cửa ngày 06/09/2024, đã bao gồm 4% tỷ suất cổ tức) dựa trên phương pháp EV/EBITDA với EV/EBITDA mục tiêu 2025F không đổi là 5.8x.

DCM đã tăng +29% kể từ báo cáo cập nhật gần nhất của BSC trước khi điều chỉnh theo xu hướng chung của thị trường, chúng tôi cho rằng đây là cơ hội tốt để tích lũy cổ phiếu DCM.

DCM là một trong những **doanh nghiệp phân bón hàng đầu** với **triển vọng cải thiện lợi nhuận mạnh mẽ trong 2023F - 2025F (CAGR = 45%)**, lợi nhuận tạo mức nền mới 1,700 – 2,000 tỷ/năm gấp 3 lần so với giai đoạn 2015 - 2020 cùng bảng cân đối kế toán lành mạnh với lượng tiền mặt lớn duy trì trên 65% tổng tài sản **chúng tôi cho rằng DCM là lựa chọn hấp dẫn**.



PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	15,925	12,602	13,535	14,245
Giá vốn hàng bán	(10,221)	(10,620)	(10,650)	(10,722)
Lợi nhuận gộp	5,703	1,982	2,885	3,523
Chi phí bán hàng	(698)	(786)	(851)	(893)
Chi phí QLDN	(653)	(510)	(545)	(572)
Lãi/lỗ HĐKD	4,593	1,229	1,490	2,058
Doanh thu tài chính	301	570	477	491
Chi phí tài chính	(60)	(27)	(40)	(38)
Lợi nhuận từ LDLK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	3	22	198	22
Lợi nhuận trước thuế	4,596	1,251	2,125	2,534
Thuế thu nhập DN	(275)	(143)	(170)	(207)
LNST công ty mẹ	4,316	1,107	1,949	2,320
CĐTS	5	1	7	8
EBITDA	5,751	1,770	1,750	2,276
EPS	7,701	2,091	3,689	4,391

CĐKT (Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền & TĐT	2,126	2,284	2,006	1,942
Đầu tư ngắn hạn	6,812	8,242	8,165	9,194
Phải thu ngắn hạn	188	389	405	421
Tồn kho	2,283	2,137	2,236	2,252
TS ngắn hạn khác	216	191	167	179
TS ngắn hạn	11,624	13,244	12,980	13,987
TS hữu hình	2,207	1,600	2,024	2,025
Khấu hao	1,398	1,084	259	218
TS dở dang dài hạn	33	127	-	-
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	303	308	312	310
TS dài hạn	2,543	2,034	2,336	2,335
Tổng Tài sản	14,167	15,278	15,351	16,575
Nợ phải trả	1,028	1,408	2,130	2,144
Vay ngắn hạn	3	846	772	691
Nợ ngắn hạn khác	1,843	2,272	900	868
Tổng Nợ ngắn hạn	2,874	4,525	3,802	3,703
Vay dài hạn	1	3	3	3
Nợ dài hạn khác	686	756	873	1,013
Tổng Nợ dài hạn	687	759	876	1,015
Tổng Nợ	3,561	5,285	4,678	4,718
Vốn góp	5,294	5,294	5,294	5,294
LN chưa phân phối	3,018	2,075	2,120	2,542
Vốn chủ khác	2,260	2,593	3,231	3,992
Cổ đông thiểu số	29	28	28	29
Tổng Vốn chủ sở hữu	10,605	9,993	10,673	11,857
Tổng nguồn vốn	14,167	15,278	15,352	16,575
SLCP lưu hành (Triệu)	529	529	529	529

LCTT (Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
(Lỗ)/LNTT	4,596	1,251	2,125	2,534
Khấu hao và phân b	(1,398)	(1,084)	(259)	(218)
Thay đổi VLĐ	4,381	(104)	343	968
Điều chỉnh khác	749	339	391	365
LCTT từ HĐKD	5,732	2,305	620	2,278
Tiền chi mua TSCĐ	(192)	(481)	(473)	(336)
Đầu tư khác	(2,193)	(989)	79	(1,028)
LCTT từ HĐ đầu tư	(2,385)	(1,470)	(394)	(1,364)
Tiền chi trả cổ tức	(847)	(1,059)	(794)	(1,059)
Tiền thu khác	(784)	314	290	80
LCTT từ HĐ Tài chính	(1,631)	(745)	(504)	(978)
Dòng tiền đầu kỳ	428	2,126	2,284	2,006
Dòng tiền cuối kỳ	2,143	2,215	2,006	1,942

Chỉ số	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	4.5	3.1	4.5	5.0
Hố TT nhanh	3.6	2.6	3.7	4.2
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	25%	35%	30%	28%
Hệ số Nợ/VCSH	34%	53%	44%	40%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	80.1	76.0	75.0	76.4
Số ngày phải thu	4.3	8.4	10.7	10.6
Số ngày phải trả	86.9	102.1	104.5	92.5
CCC	-2.5	-17.8	-18.9	-5.5
Tỷ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	36%	16%	21%	25%
Lợi nhuận LNST	27%	9%	14%	16%
ROE	41%	11%	18%	20%
ROA	34%	8%	13%	15%
Định Giá				
PE	3.4	15.5	10.0	8.4
PB	1.3	1.7	1.8	1.7
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	61%	-21%	7%	5%
Tăng trưởng EBIT	238%	-84%	217%	138%
Tăng trưởng LNNT	135%	-73%	70%	19%
Tăng trưởng EPS	251%	-73%	76%	19%

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, mua 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 Toà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place,
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

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

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>