

DCM – NĂM GIỮ

DCM - “THEO DÕI GIÁ THAN TẠI TRUNG QUỐC”

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

(Ngày 22 Tháng 09 Năm 2021)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	24,500
KLGD TB 10 phiên	5,150,830
Vốn hoá (tỷ đồng)	13,367
Số lượng CPLH	529,400,000

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

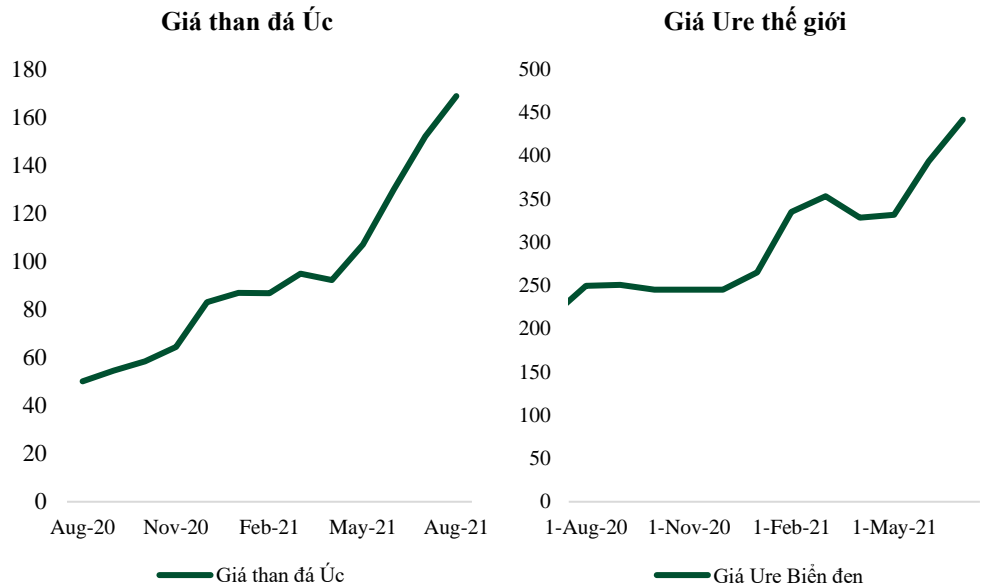
Ngô Duy Tài
ndtai@vcbs.com.vn
(+84) 1645 406 727

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

➤ **Giá Ure Trung Quốc đang tác động rất lớn đến giá Ure Việt Nam và thế giới**

Các nhà máy Ure tại Trung Quốc hầu hết sử dụng than đá làm nguyên liệu chính. Giá than đá nội địa Trung Quốc đã tăng hơn 70% so với đầu năm. Sự thiếu hụt nguồn cung than đá trong nước của Trung Quốc gây áp lực tăng giá lên rất nhiều ngành liên quan như sắt, thép, điện, hóa chất, phân bón...



Từng là nguồn cung phân Ure của thế giới với lượng Ure dư thừa xuất khẩu là 14 – 15 triệu tấn/năm. Nhưng hiện tại, Trung Quốc đã tạm dừng xuất khẩu, dẫn tới nhu cầu ở các nước đối tác truyền thống của Trung Quốc như Ấn Độ và Pakistan tăng mạnh, đây cũng là các thị trường xuất khẩu chính của DCM trong năm 2021.

➤ **Sản lượng Q4.2021 giảm do bảo dưỡng nhà máy phân Ure Cà Mau.**

Nhà máy phân bón Ure Cà Mau có lịch bảo dưỡng trong Q4.2021 do đó, VCBS đánh giá sản lượng 2H.2021 sẽ đạt ở mức 98% công suất thiết kế so với hiệu suất vận hành 115% công suất thiết kế trong 1H.2021.

➤ **Khuyến nghị:** Sự tăng giá mặt hàng phân bón Ure trên thế giới tạo tiền đề cho việc đẩy mạnh xuất khẩu phân Ure của Việt Nam. VCBS cho rằng diễn biến giá phân Ure thế giới sẽ gắn liền với diễn biến giá nguyên liệu là khí thiên nhiên và than đá (giá các loại nguyên liệu này ở một vài khu vực đang thể hiện mức tăng đáng kể). **Trong khi về mặt sản lượng, sản lượng Ure sản xuất của DCM được xem như “không còn khả năng tăng trưởng”.** Lợi nhuận từ mảng Ure sẽ phụ thuộc hoàn toàn vào diễn biến giá Ure trong tương lai.

Riêng về nhà máy NPK, VCBS kỳ vọng DCM có thể hoàn tất các quy trình để đưa nhà máy vào vận hành với hiệu suất cao trong năm 2022.

VCBS khuyến nghị “**NĂM GIỮ**” đối với DCM với mức giá mục tiêu là 24,200 VNĐ/cp.

KẾT QUẢ KINH DOANH 1H.2021

Cập nhật KQKD 1H.2021 Trong 1H.2021, DCM ghi nhận 4,436 tỷ đồng (+31% yoy) doanh thu và 448 tỷ đồng (+25% yoy) lợi nhuận sau thuế.

Kết quả kinh doanh 1H.2021 - DCM

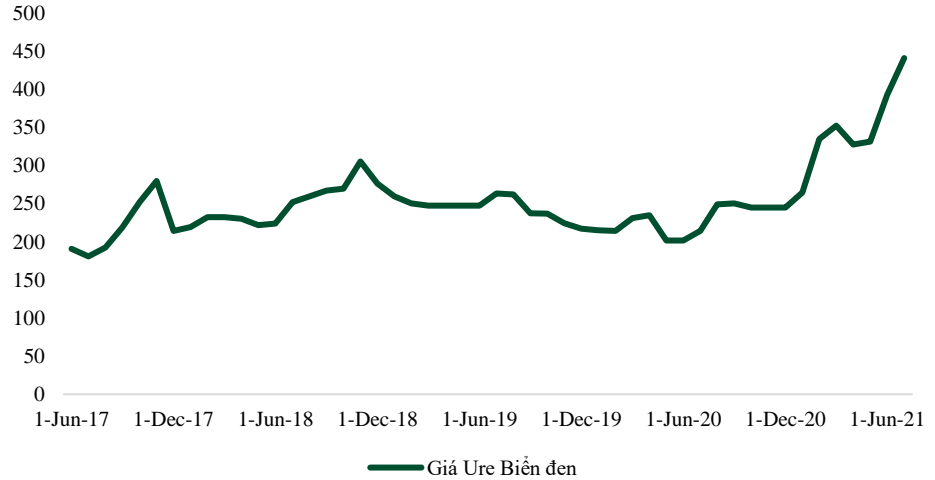
Tiêu chí	So Sánh			Lý do
	1H.2020	1H.2021	+/- (%)	
Giá dầu Brent	40	70	+75%	Diễn biến tích cực của giá dầu trong 1H.2021 sau các thỏa thuận của OPEC + và phục hồi kinh tế sau dịch
Giá khí	4.1	6.2	+51%	
Sản lượng Ure	365,000	456,770	+26.2%	Sản lượng tăng trưởng tốt do thiếu hụt nguồn cung phân Ure nhập khẩu trong nước và nhu cầu xuất khẩu gia tăng.
Giá phân Ure	6,500	11,500	+83%	
Doanh thu	3,379	4,436	31%	Doanh thu tăng trưởng nhờ (1) Sản lượng tăng; (2) Giá bán phân bón tăng cao kỷ lục
GVHB	(2,659)	(3,441)	29%	Giá khí tăng tương ứng với giá dầu và sản lượng khí tiêu thụ tăng do sản lượng sản xuất tăng
Lợi nhuận gộp	616	794	28%	Biên lợi nhuận gộp tăng trưởng mạnh do giá phân Ure tăng mạnh hơn so với giá khí đầu vào
Chi phí bán hàng	(171)	(155)	-13%	Chi phí bán hàng lại thấp hơn cùng kỳ mặc dù doanh thu tăng mạnh. Nguyên nhân là do sự khan hiếm trong nguồn cung phân bón trong nước khi hàng hóa nhập khẩu tăng giá mạnh.
Chi phí QLDN	(83)	(211)	-3%	Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh trở lại chủ yếu do chi phí nhân công và chi phí bằng tiền tăng mạnh. Ngoài ra VCBS còn nhận thấy hơn 50 tỷ đồng chi phí bất thường vào quỹ Khoa học – Công nghệ. VCBS đánh giá đây là phần lợi nhuận có thể hoàn nhập trong tương lai.
EBIT	482	631	31%	
Doanh thu tài chính	58	65	12%	
Chi phí tài chính	(46)	(30)	-35%	
LNTT	494	664	34%	
Chi phí thuế TNDN	(24)	(40)	67%	
LNST	469	625	33%	

Nguồn: VCBS tổng hợp

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ 2H.2021

Giá Ure thế giới chưa có dấu hiệu hạ nhiệt Tính đến Q3.2021, giá phân bón Ure trong nước đã tăng trung bình 75 – 80% so với cùng kỳ năm ngoái.

Giá Ure Biển đen



Nguồn: VCBS

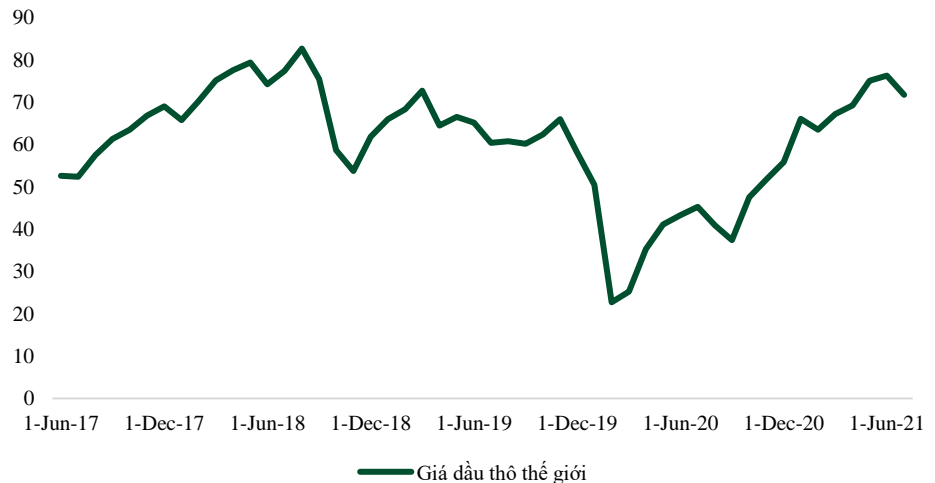
Nguyên nhân giá phân Ure trong nước tăng mạnh là do: (1) Giá nguyên vật liệu đầu vào cho ngành sản xuất phân Ure là khí thiên nhiên + than tăng mạnh; (2) Giá phân Ure trên thị trường thế giới tăng mạnh buộc các doanh nghiệp trong nước điều chỉnh.

VCBS dự báo, giá Ure sẽ khó có thể hạ nhiệt trong Q3.2021 do mùa đông tại Trung Quốc sắp đến gần dẫn đến nhu cầu tiêu thụ khí đốt tăng cao trong khi giá than vẫn tiếp tục lập đỉnh. Ngoài ra tình trạng thiếu điện tại Trung Quốc cũng rất nghiêm trọng. **Do đó, VCBS dự phóng giá phân bón tiếp tục tăng thêm 5% trong cuối Q3.2021 – đầu Q4.2021**

Diễn biến giá dầu ổn định

Giá khí đầu vào trong Q3.2021 của DCM được VCBS dự phóng vẫn tiếp tục ổn định tương đương trong Q2.2021 do giá dầu thế giới biến động trong biên độ hẹp ở mức 70-75 USD. VCBS ước tính giá khí trung bình trong Q3.2021 của DCM ở mức là 5.8 USD/MMBTU.

Giá dầu thô thế giới



VCBS đánh giá giá dầu trong 2H.2021 khó có triển vọng tăng giá mặc dù giá dầu thế giới nhận được sự hỗ trợ từ cuộc họp OPEC+ trong T7.2021. Ảnh hưởng của virus COVID – 19 chủng Delta đang có dấu hiệu làm giảm sự hồi phục kinh tế và mở cửa toàn cầu.

VCBS cho rằng, cần tiếp tục theo dõi động thái của các nhà điều hành OPEC + trong thời gian sắp tới. Trong góc nhìn của VCBS, giá dầu ở mức 70 – 75 USD đã làm hài lòng các nhà sản xuất dầu lớn trên thế giới. Do đó, VCBS vẫn giữ quan điểm giá dầu không tăng mạnh trong 2H.2021.

Sản lượng sản xuất 2H.2021

VCBS đánh giá nhu cầu tiêu thụ phân Ure trên thị trường trong giai đoạn tiếp theo vẫn sẽ tiếp tục thuận lợi cũng như diễn biến giá phân Ure nhờ các yếu tố về nguồn cung phân bón nhập khẩu.

Tuy nhiên, nhà máy phân bón Ure Cà Mau có lịch bảo dưỡng trong Q4.2021 do đó, VCBS đánh giá sản lượng 2H.2021 sẽ đạt ở mức 98% công suất thiết kế so với hiệu suất vận hành 115% công suất thiết kế trong 1H.2021.

Ảnh hưởng của dịch COVID - 9

Yếu tố chi phí: Ảnh hưởng của dịch COVID – 19 lên hoạt động kinh doanh của DCM trong Q3.2021 được VCBS đánh giá sẽ được phản ánh rõ nét thông qua chi phí quản lý doanh nghiệp. Theo ước tính của VCBS hiện tại, tổng chi phí để vận hành nhà máy trong điều kiện “3 tại chỗ” như hiện tại trong Q3.2021 sẽ tiêu tốn của DCM hơn 50 tỷ chi phí tăng thêm

Yếu tố sản lượng: VCBS dự đoán sản lượng tiêu thụ trong nước có thể bị ảnh hưởng do tác động của dịch và các quy định về giãn cách tuy nhiên sản lượng xuất khẩu tăng thêm từ nhu cầu cao của các nước như Ấn độ, Pakistan sẽ bù đắp phần sụt giảm.

DỰ PHÓNG

Giá định – Định giá

VCBS sử dụng 2 phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (DCF) và so sánh (P/E) trong việc định giá DCM.

Giả định: VCBS tiếp tục xác định giá Ure là động lực tăng trưởng chính của DCM trong 2H.2021 khi mà hầu như nhà máy Ure đã hoạt động vượt 110% công suất thiết kế.

Về nhà máy NPK, VCBS dự phóng hiệu suất sản xuất của nhà máy NPK trong năm 2021 đạt ở mức 25% so với ước tính 30% cũ.

Bảng: Dự phóng & Định giá

GIÁ ĐỊNH	YẾU TỐ
- Giá Ure trung bình (VNĐ/kg)	9,300
- Giá khí trung bình (USD/MMBTU)	5.8
- Sản lượng Ure (tấn)	880,000
KẾT QUẢ KINH DOANH	
- Doanh thu	9,107
- Lợi nhuận sau thuế	842
- Cổ tức	10%
ĐỊNH GIÁ	
- DCF	26,500
- P/E	22,267
GIÁ MỤC TIÊU	
- Upside %	-2%

Nguồn: VCBS

VCBS dự phóng doanh thu và lợi nhuận của DCM trong năm 2021 đạt 9,107 tỷ đồng (+21% YoY) và 842.3 tỷ đồng (+27.3% YoY).

Bảng: Dự phóng

Kết quả kinh doanh	2020	2021E	2022F
Doanh thu thuần	7,522,884	9,107,820	9,426,590
- Giá vốn hàng bán	6,233,089	7,432,951	7,668,515
Lợi nhuận gộp	1,289,795	1,574,869	1,758,075
- Chi phí bán hàng	359,624	365,715	372,542
- Chi phí quản lí DN	292,324	370,444	332,899
Lợi nhuận thuần HĐKD	706,426	938,710	1,052,634
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	19,850	22,550	26,885
- Lợi nhuận khác	8,402	6,115	11,203
EBIT	1,021,163	922,275	1,036,952
- Chi phí lãi vay	41,810	10,132	10,449
Lợi nhuận trước thuế	714,828	912,143	1,026,503
- Thuế TNDN	53,264	69,871	70,913
LNST	661,564	842,272	955,590
LNST CT Mẹ	661,564	842,272	955,590

Nguồn: VCBS

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

NĂM GIỮ

Sự tăng giá mặt hàng phân bón Ure trên thế giới tạo tiền đề cho việc đẩy mạnh phân xuất khẩu phân Ure của Việt Nam. VCBS cho rằng diễn biến giá phân Ure thế giới sẽ gắn liền với diễn biến giá nguyên liệu là khí thiên nhiên và than đá (2 nguồn nguyên liệu này ở một vài khu vực đang thể hiện mức tăng đáng kể). Trong khi về mặt sản lượng, sản lượng Ure sản xuất của DCM được xem như “không còn khả năng tăng trưởng”. Lợi nhuận từ mảng Ure sẽ phụ thuộc hoàn toàn vào diễn biến giá Ure trong tương lai.

Riêng về nhà máy NPK, VCBS kỳ vọng DCM có thể hoàn tất các quy trình để đưa nhà máy vào vận hành với hiệu suất cao trong năm 2022.

VCBS khuyến nghị “NĂM GIỮ” đối với DCM với mức giá mục tiêu là 24,200 VNĐ/cp.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Ngô Duy Tài

Trưởng nhóm Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

ndtai@vcbs.com.vn