

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

MUA



Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

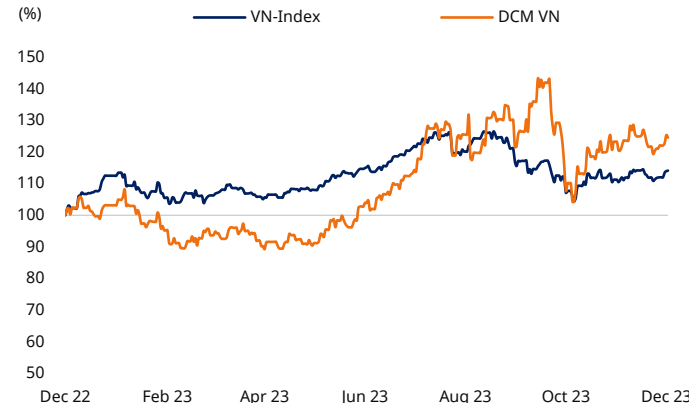
Email: hung.tht@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (26/12/2023)	32,450
Giá mục tiêu (12 tháng)	38,000
Lợi nhuận kỳ vọng	17,1%
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	2096
Tăng trưởng EPS (24F, %)	110
P/E (24F, x)	8.2x

Vốn hoá (tỷ đồng)	17,073
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	529
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	21.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	10.9
Beta (12M)	1.3
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	22,550
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	37,900
(%)	1 M 6M 12M
Tuyệt đối	1.7 23.4 25.3
Tương đối	-0.7 23.7 11.4

Phục hồi mạnh mẽ nhờ nội tại vững chắc

- 9 tháng đầu năm 2023, Doanh thu của DCM đạt 9,436 tỷ đồng (-20,6% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 616 tỷ đồng (-81,1% YoY): 1) Biên lợi nhuận gộp giảm từ mức 37,7% xuống 12,3% trong cùng kỳ từ việc giá bán giảm mạnh; 2) Doanh thu bán URE giảm hơn 31%YoY, trong đó doanh thu xuất khẩu URE với mức giảm mạnh hơn 51% so với cùng kỳ, chỉ còn hơn 2,080 tỷ đồng.; 3) Doanh thu tài chính tăng mạnh đóng góp đến từ khoản lãi tiền gửi gần 399 tỷ (+131% YoY) và lãi chênh lệch tỷ giá (+45,5% YoY).
- DCM là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu URE hàng đầu tại Việt Nam, và đây cũng là sản phẩm chiếm tỷ trọng chính trong cơ cấu doanh thu. 9 tháng đầu năm 2023, doanh nghiệp ước thực hiện kinh doanh URE hơn 690 nghìn tấn tăng 11% so với cùng kỳ, chiếm tỷ trọng đứng thứ 2 trong cơ cấu sản phẩm là NPK có mức tăng đầy ấn tượng hơn 40%, đạt hơn 80 nghìn tấn.
- Tháng 12/2023, Trung Quốc và Việt Nam đã ký kết nhiều văn bản nhằm thúc đẩy phát triển kinh tế. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ màng nông nghiệp sẽ được thúc đẩy, qua đó kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ phân bón được cải thiện.
- Đến 25/12/2023, giá URE ở mức 328 USD/tấn (trading economic) quanh vùng giá thấp nhất trong 1 năm. Chúng tôi kỳ vọng giá bán sẽ được hồi phục dần trong năm 2024 nhờ việc hạn chế xuất khẩu Ure của Nga, cũng như nhu cầu phân bón từ nông dân phục hồi trên thế giới.
- Một điểm nhấn đáng lưu ý dành cho DCM là giá trị còn lại của tài sản cố định hữu hình tính đến ngày 30/09/2023 chỉ còn 1,257 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng chi phí khấu hao sẽ giảm mạnh trong năm kế tiếp sẽ giúp biên lợi nhuận được cải thiện. Bên cạnh đó DCM cũng có thông tin về việc thu mua lại nhà máy sản xuất NPK, tuy nhiên tạm thời chúng tôi chưa ghi nhận do thương vụ chưa hoàn thành chính thức và sẽ cập nhật thêm thông tin ở báo cáo sau.
- Chúng tôi ước tính tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DCM năm 2023 lần lượt ở mức 13,593 tỷ đồng (-17% YoY) và 994 tỷ (-77% YoY). Tuy nhiên, với những triển vọng tích cực trong năm 2024, chúng tôi dự phóng tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 16,858 tỷ đồng (+24% YoY) và 2,092 tỷ (+111% YoY): 1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 12,5% trong năm 2023 lên mức 17,3% trong năm 2024; 2) thu nhập tài chính tăng nhẹ hơn 7% đạt 638 tỷ đồng; 3) Tổng sản lượng tiêu thụ ước đạt hơn 1,4 triệu tấn, trong đó URE ước đạt hơn 1 triệu tấn (+13% YoY) và phân NPK đạt hơn 150 nghìn tấn (+20% YoY).
- EPS dự phóng đạt 3,951 đồng/ cổ phiếu, P/E dự phóng đạt 8,2x đây là mức thấp nhất trung bình 5 năm. Vì vậy chúng tôi đánh giá tích cực với DCM: 1) Khấu hao giảm mạnh giúp cải thiện tốt biên lợi nhuận; 2) Giá bán URE được hồi phục; 3) Xuất khẩu phân bón và nông sản của VN sẽ được cải thiện sau hỗ trợ thúc đẩy kinh tế với TQ.



(Tỷ đồng)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023(F)	FY 2024(F)
Doanh thu	7,177	7,717	10,088	16,380	13,595	16,858
LNHĐKD	418	709	1,955	4,593	1,065	2,241
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	5.8	9.2	19.4	28.0	7.8	13.3
Lãi ròng	428	662	1,826	4,321	994	2,096
EPS (VND)	595	1,017	3,073	7,701	1,873	3,951
ROE (%)	5.1	8.7	23.7	45.2	10.4	19.8
P/E (x)	10.9	13.8	11.9	3.4	17.3	8.2
P/B (x)	0.6	1.2	2.6	1.3	1.80	1.62
Cổ tức/thị giá (%)	27.7	4.3	2.2	6.8	n/a	n/a



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	+4 điểm (TÍCH CỰC)
Giá đóng cửa (26/12/2023)	32,450	Xu hướng ngắn hạn Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	33,450	Xu hướng trung hạn Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	32,000	Xu hướng dài hạn Đi ngang
Điểm cắt lỗ ngắn hạn	31,500	

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- DCM hiện đã vượt qua ngưỡng kháng cự mạnh quanh vùng MA 100 ngày. Tuy nhiên thanh khoản vẫn còn duy trì ở mức thấp.

- Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
- Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
- Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.
- MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
- Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.