

Đạm Cà Mau (DCM)

4Q22: Kết quả kinh doanh viên mãn

- Kết quả kinh doanh của 4Q22 vượt trên mức KIS dự báo
- Khuyến nghị **NĂM GIỮ** và lợi nhuận đang được xem xét

Thực tế: Sản lượng dẫn dắt doanh thu 4Q22 tăng cao kỉ lục

- Doanh thu 4Q22 của DCM tăng 14% n/n lên 4,458 tỷ đồng (+35% q/q) nhưng LNST giảm 8% n/n xuống 1,004 tỷ đồng (+37% q/q), cao hơn 146%/269% so với ước tính của chúng tôi. Chúng tôi ước tính sản lượng urê bán ra trong 4Q22 là 210,000 tấn (+40% n/n, +17% q/q), trong khi giá bán urê bình quân là 15,000 VND/kg (-12% n/n, và giữ nguyên so với 3Q22). Nhờ nhu cầu tại Cambodia, kim ngạch xuất khẩu urê chiếm 49% doanh thu bán urê và tăng 124% n/n lên 1,563 tỷ đồng (+67% q/q). Ngoài ra, NPK đóng góp 380 tỷ đồng vào tổng doanh thu trong 4Q22 (+225% n/n và +16% q/q).
- Mặc dù doanh thu được cải thiện đáng kể, biên LN gộp (GM) giảm 9%p n/n xuống còn 29% trong 4Q22 do chi phí đầu vào tăng. Biên LN ròng (NM) giảm 5%p n/n còn 23% trong 4Q22 mặc dù tỷ lệ CPBH&QL/doanh thu giảm 3%p n/n xuống còn 6%.
- Năm 2022, DCM đạt doanh thu 15,924 tỷ đồng (+61% n/n) và LNST 4,280 tỷ đồng (+134% yoy). Kết quả kinh doanh năm 2022 hoàn thành 110%/117% dự báo Doanh thu/LNST của chúng tôi.

Ưu và nhược điểm: Giá bán là mối lo ngại của chúng tôi

- Giá bán là mối lo ngại chính của chúng tôi trong 1Q23F vì quý 1 thường là mùa thấp điểm nên giá bán sẽ không được hỗ trợ. Trong tháng 1/2023, giá bán urê nội địa khoảng 12,000 đồng/kg (-17% t/t).

Hành động: Lợi nhuận đang được xem xét lại

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu DCM do nhận thấy triển vọng của ngành không mấy khả quan. Do giá bán ure tháng 1/2023 giảm mạnh hơn dự báo của chúng tôi, lợi nhuận của DCM đang được xem xét lại.

Thấp	Bằng	Cao
------	------	-----

so với dự báo của KIS

Đánh giá **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

Thông kê

VNIndex (31/01, điểm)	1,090
Giá cp (31/01, đồng)	27,850
Vốn hóa (tỷ đồng)	14,467
SLCP lưu hành (triệu)	529
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	45,725/24,632
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	133.63
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	20.3/11.8
Cổ đông lớn (%)	
Vietnam Oil Gas Corporation	75.6
PFI Fund	8.5

Định giá

	2021A	2022F	2023F
PE (x)	8.4	4.4	4.9
PB (x)	2.2	1.6	1.5
ROE (%)	27.8	48.8	31.4
Cổ tức (%)	38.0	16.9	7.6
EV/EBITDA (x)	3.7	1.6	1.2
EPS (đồng)	3,622	6,790	5,211
BPS (đồng)	14,126	19,270	20,609

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	5.1	(4.9)	9.7
Tương đối với VNI (%p)	(3.2)	4.2	34.9

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Kết quả kinh doanh 4Q22

(Tỷ đồng, %, %p)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	QoQ	YoY	Consensus
Doanh thu	3,907	4,075	4,084	3,307	4,458	34.8	14.1	N/A
Lợi nhuận hoạt động	1,134	1,556	1,048	708	999	41.1	(11.9)	N/A
Biên lợi nhuận hế	29.0	38.2	25.7	21.4	22.4	1.0	(6.6)	N/A
Lợi nhuận trước thuế	1,176	1,607	1,118	786	1,054	34.1	(10.4)	N/A
Lợi nhuận sau thuế	1,096	1,518	1,039	731	1,004	37.3	(8.4)	N/A

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Toàn cảnh doanh nghiệp

Đạm Cà Mau (DCM) được thành lập năm 2011. Sản phẩm của công ty bao gồm urê đực, phân bố chủ yếu ở Tây Nam Bộ, Nam Bộ và Đồng bằng sông Cửu Long. Sản phẩm của công ty cũng được xuất khẩu sang thị trường châu Á, đặc biệt là Campuchia. Công ty trực tiếp sở hữu nhà máy sản xuất urê với công suất thiết kế 800,000 tấn/năm.

Bảng cân đối kế toán

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	3,978	7,276	11,914	14,190	16,523
Tiền và tương đương tiền	2,812	4,790	7,841	11,426	13,677
Phải thu	217	188	523	338	325
Hàng tồn kho	834	2,204	3,376	2,266	2,376
Tài sản dài hạn	4,739	3,796	2,547	1,325	360
Tài sản cố định	3,955	3,406	2,418	1,166	156
Đầu tư tài chính	761	66	0	0	0
Khác	138	419	302	318	348
Tổng tài sản	8,718	11,072	14,461	15,515	16,883
Người mua trả trước	118	286	145	124	124
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0	0
Phải trả người bán	709	795	1,275	1,016	851
Khác	742	1,821	2,151	2,775	3,233
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	685	689	689	689	689
Nợ và TP dài hạn	137	3	0	0	0
Tổng nợ và phải trả	2,391	3,594	4,260	4,604	4,897
VCSH	6,300	7,451	10,089	10,731	11,744
Vốn điều lệ	5,294	5,294	5,294	5,294	5,294
Thặng dư	0	0	0	0	0
Quý khác	423	970	970	970	970
LN giữ lại	584	1,188	3,826	4,468	5,481
Lợi ích cổ đông thiểu số	26	27	113	179	242
Tổng VCSH	6,326	7,478	10,202	10,910	11,986

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền hoạt động	1,781	2,569	4,121	5,466	3,717
LN ròng	662	1,921	4,317	3,311	3,163
Khấu hao và khấu trừ	1,318	1,386	0	0	0
Tăng vốn lưu động ròng	(199)	(738)	(196)	2,155	554
Dòng tiền đầu tư	(462)	(2,102)	(109)	235	2,217
Tài sản cố định	(273)	(157)	(349)	(157)	(415)
Tăng đầu tư tài chính	(189)	(1,945)	240	392	2,632
Dòng tiền tài chính	(1,280)	(549)	(962)	(2,116)	(1,623)
Tăng vốn chủ	0	0	0	0	0
Tăng nợ	(961)	(124)	(3)	0	0
Chi trả cổ tức	(320)	(425)	(959)	(2,116)	(1,623)
Dòng tiền khác	0	0	0	0	0
Tăng tiền mặt	39	(82)	3,051	3,586	4,311

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	7,561	9,870	14,525	13,264	13,164
Giá vốn hàng bán	6,244	7,016	9,179	8,621	8,877
Lợi nhuận gộp	1,317	2,854	5,346	4,643	4,287
Chi phí bán hàng & QLDN	673	934	1,016	1,327	1,316
LN hoạt động	644	1,920	4,330	3,316	2,971
Doanh thu tài chính	128	168	240	392	571
Thu nhập lãi	112	131	240	392	571
Chi phí tài chính	63	34	16	28	28
Chi phí lãi vay	43	8	16	28	28
LN khác	8	2	0	0	0
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	0	0	0	0
LN trước thuế	717	2,056	4,554	3,680	3,514
Thuế TNDN	55	135	237	369	351
LN sau thuế	662	1,921	4,317	3,311	3,163
LN ròng cho công ty mẹ	661	1,918	4,231	3,245	3,100
EBITDA	1,962	3,306	4,330	3,316	2,971

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	3,958	7,575	5,695	5,244	5,832
BPS	17,873	20,296	20,561	25,057	30,142
DPS	428	381	769	769	769
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	41.6	66.1	19.7	(4.2)	18.3
LN hoạt động	75.7	120.0	(0.2)	(4.4)	12.6
LN ròng	78.7	156.3	(3.4)	(7.9)	11.2
EPS	46.2	91.4	(24.8)	(7.9)	11.2
EBITDA	77.5	99.8	0.5	(0.6)	11.9
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	19.0	25.2	21.0	20.9	19.9
Biên LN ròng	15.0	23.1	18.6	17.9	16.8
Biên EBITDA	24.3	29.2	24.5	25.5	24.1
ROA	11.6	22.3	16.8	13.5	13.3
ROE	25.2	46.0	31.8	23.2	21.3
Suất sinh lợi cổ tức	2.6	2.3	4.6	4.6	4.6
Tỷ lệ chi trả cổ tức	10.8	5.0	13.5	14.7	13.2
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	32,319	16,505	34,825	27,497	15,214
Nợ ròng/VCSH (%)	50.0	20.0	30.0	20.0	10.0
Định giá (x)					
PE	4.2	2.2	2.9	3.2	2.9
PB	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.0	2.1	3.0	2.9	2.3

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 31/01/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 31/01/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Đạm Cà Mau (DCM) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.