

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGẮN KQKD Q3/2024

CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU| DCM (HOSE)

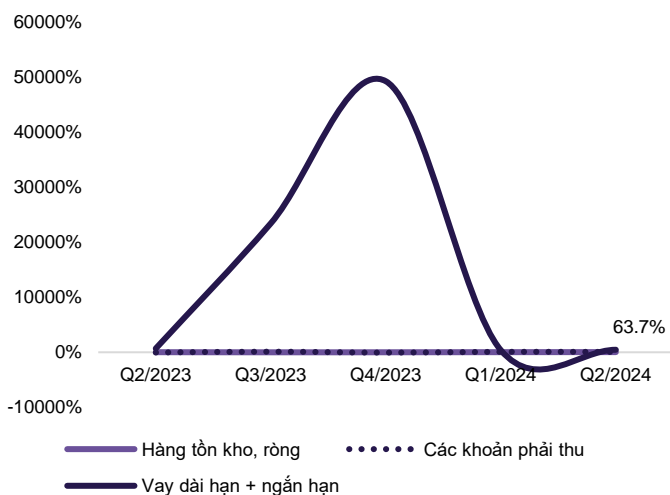
Ngày 16/12/2024

Người thực hiện: Lê Thị Kim Huê

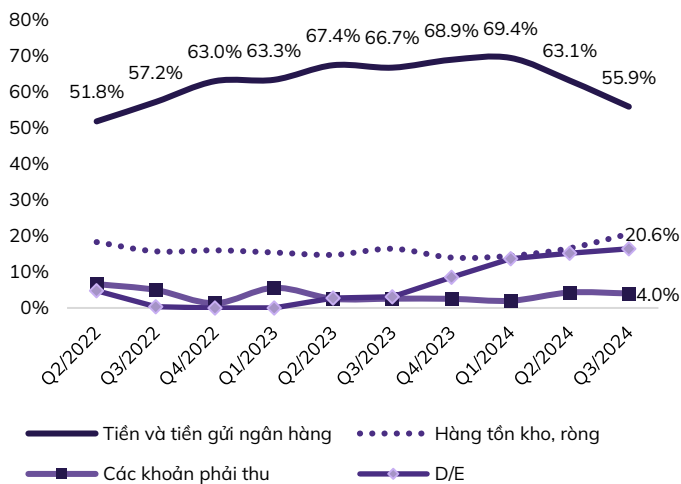
Kết quả kinh doanh tóm tắt	Q3/2024	Q3/2023	%svck	9T2024	9T2023	%svck	Nhận xét
Doanh thu thuần	2.634	3.011	-12,5%	9.242	9.036	2,3%	DTT Q3/2024 giảm 12,5% svck về còn 2.634 tỷ đồng. Nguyên nhân do sản lượng tiêu thụ của sản phẩm chủ lực là phân Ure giảm mạnh 44% svck về còn 128,1 nghìn tấn, sản lượng sản xuất ure cũng bị giảm 8% svck về còn 198,5 nghìn tấn, một phần do Nhà máy Đạm Cà Mau tiến hành bảo dưỡng tổng thể từ ngày 16/8 đến ngày 30/8. Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ NPK Q3 đạt 40,1 nghìn tấn (+40% svck). Lũy kế 9T/2024, DTT của DCM đạt 9.242 tỷ đồng (+2,3% svck). Sản lượng tiêu thụ phân Ure 9T đạt 581,3 nghìn tấn (-13% svck), trong khi NPK đạt trên 115 nghìn tấn (+36% svck). Cụ thể, DT 9T từ phân Ure đạt 5.552 tỷ đồng (-12,2% svck), NPK đạt 1.832 tỷ đồng (+74,1% svck), hàng hóa phân bón & bao bì đạt 1.538 tỷ đồng (+0,3% svck), phế phẩm & sản phẩm khác đạt 633 tỷ đồng (+20,2% svck).
Lợi nhuận gộp	375	177	111,3%	1.705	1.116	52,7%	Lợi nhuận gộp Q3 tăng mạnh lên 375 tỷ đồng (+111,3% svck) do giá bán tăng, lợi nhuận gộp các sản phẩm đều được cải thiện. Lũy kế 9T/2024, lợi nhuận gộp đạt 1.705 tỷ đồng (+52,7% svck). Trong đó, lợi nhuận gộp từ phân Ure đạt 1.448 tỷ đồng (+24,8% svck), NPK đạt 294 tỷ đồng (+119,6% svck), hàng hóa phân bón & bao bì đạt 136 tỷ đồng (+3,1% svck), phế phẩm và sản phẩm khác đạt 140 tỷ đồng (+54,5% svck).
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	14,2%	5,9%		18,5%	12,4%		Biên lợi nhuận gộp Q3 cải thiện mạnh lên 14,2% so với mức 5,9% của cùng kỳ. Biên LNG 9T/2024 đạt 18,5%, tăng mạnh so với mức 12,4% của cùng kỳ năm trước. Biên lợi nhuận các sản phẩm đều cải thiện svck, trong đó Ure đạt 26,1% (tăng so với mức 18% của cùng kỳ), NPK đạt 16,1% (cải thiện sv mức 13% của cùng kỳ)...
Chi phí bán hàng	(186)	(192)	-3,5%	(642)	(569)	12,8%	Chi phí bán hàng Q3 giảm nhẹ 3,5% svck về còn 186 tỷ đồng. Lũy kế 9T, chi phí bán hàng tăng lên 642 tỷ đồng (+12,8% svck).
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(91)	(85)	6,2%	(339)	(301)	12,7%	Chi phí QLDN Q3/2024 tăng 6,2% svck & 9T tăng 12,7% svck.
<i>Chi phí BH&QLDN/DTT</i>	-10,5%	-9,2%		-10,6%	-9,6%		
Doanh thu hoạt động tài chính	39	200	-80,4%	265	464	-42,9%	Doanh thu tài chính Q3 giảm mạnh về còn 39 tỷ đồng (-80,4% svck) & 9T giảm 42,9% svck về còn 265 tỷ đồng, chủ yếu do lãi tiền gửi giảm.
Chi phí tài chính	(14)	(9)	53,2%	(51)	(18)	191,6%	Chi phí tài chính Q3 tăng 53,2% svck và 9T tăng 191,6% svck, chủ yếu do lãi vay tăng & lỗ chênh lệch tỷ giá tăng. Tuy nhiên, khoản này có quy mô nhỏ nên không ảnh hưởng đáng kể tới KQKD của DCM.
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	(13)	(3)	396,0%	(29)	(6)	363,6%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	124	91	36,3%	938	693	35,3%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	132	105	25,7%	1.129	714	58,1%	
LNST cổ đông công ty mẹ	120	74	63,3%	1.051	614	71,2%	LNST Cổ đông Công ty mẹ Q3/2024 đạt 120 tỷ đồng (+63,3% svck), 9T đạt 1.051 tỷ đồng (+71,2% svck). Kết thúc 9T/2024, DCM hoàn thành 80,4% cơ cấu doanh thu và vượt 33% kế hoạch lợi nhuận năm 2024.
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	4,6%	2,4%		11,4%	6,8%		

Nguồn: DCM, ABS Research

Bảng tài sản: Tăng trưởng các hạng mục (% svck)

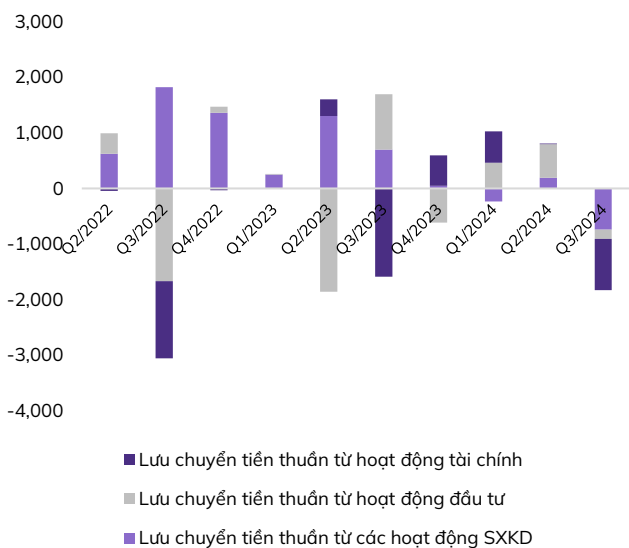


Bảng tài sản: Tỷ trọng các hạng mục so với Tổng tài sản (%)



Nguồn: DCM, ABS Research

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)



Nhận xét

- **Đòn bẩy tài chính thấp.** Trong kỳ, nợ vay của DCM đã tăng mạnh lên 1.626 tỷ đồng (+91,6% so với thời điểm cuối năm 2023), trong đó chủ yếu là nợ vay ngắn hạn (1.494 tỷ đồng). Mặc dù nợ vay tăng mạnh nhưng đòn bẩy tài chính vẫn khá thấp, hệ số D/E chỉ ở mức 0,16 lần. Nhìn chung, từ năm 2019 tới nay, hệ số D/E không vượt qua 0,3 lần, thậm chí năm 2022 Công ty còn hầu như không có nợ vay (chỉ vay 3,6 tỷ đồng, hệ số D/E gần như bằng 0).

- **Lượng tiền dồi dào.** Tại 30/9/2024, DCM có 8.616 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (-18,2% so với cuối năm 2023), chiếm 55,9% cơ cấu TTS. Lượng tiền giảm xuống có thể lý giải do DCM tăng tích trữ hàng tồn kho, và tăng đầu tư các dự án. Lượng tiền dồi dào sẽ giúp DCM có thể chủ động trong các hoạt động kinh doanh. Bên cạnh đó, Công ty có lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt khá đều, trong đó năm 2020 tỷ lệ chi trả cổ tức của DCM là 8%, năm 2021 là 18%, năm 2022 là 30%, năm 2023 là 20%.
- **Các khoản phải thu ngắn hạn & hàng tồn kho có xu hướng tăng mạnh.** Tại 30/9/2024, các khoản phải thu ngắn hạn có giá trị 622 tỷ đồng (+59,9% so với thời điểm cuối năm 2023), chiếm 4,0% cơ cấu TTS, trích lập dự phòng 109,3 tỷ đồng. Trong khi đó, hàng tồn kho chiếm 20,6% cơ cấu TTS, trị giá 3.173 tỷ đồng (+48,4% so với thời điểm cuối năm 2023), trích lập dự phòng 1 tỷ đồng. Công ty đã tăng tích trữ nguyên vật liệu cũng như thành phẩm khi giá phân bón giảm về mức thấp.
- **Đáng chú ý, khoản mục khấu hao TSCĐ trong nửa đầu năm giảm mạnh 81,6% svck về còn 189 tỷ đồng.** Điều này sẽ giúp lợi nhuận của DCM tăng đáng kể trong năm 2024 khi mà Nhà máy sản xuất ure của DCM đã hết khấu hao từ Q4/2023.
- **Tài sản dở dang tăng mạnh.** Tại 30/9/2024, khoản mục này có giá trị 478,4 tỷ đồng (+442% so với cuối năm 2023), trong đó chủ yếu tập trung vào các Dự án như: Dự án Kho cảng tại Nhơn Trạch (275 tỷ đồng), Dự án Nhà máy sản xuất phân bón – cơ sở Bình Định (58,2 tỷ đồng)...

Nguồn: DCM, ABS Research

Đánh giá và Khuyến nghị

- KQKD 9T/2024 của DCM khá tích cực mặc dù DCM tiến hành bảo dưỡng tổng thể Nhà máy. Chúng tôi kỳ vọng KQKD Q4 sẽ khả quan hơn khi giá phân bón vẫn trên đà phục hồi & sản lượng tiêu thụ sẽ được hỗ trợ bởi tính mùa vụ.
- Do đó, chúng tôi dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ năm 2024F của DCM dự kiến đạt 1.519 tỷ đồng (+37% svck). EPS & BVPS 2024F dự kiến đạt 2.869 đồng/cp & 19.515 đồng/cp, tương ứng 2024F P/E và P/B đạt 12,86 lần & 1,89 lần tại mức giá giao dịch hiện tại.

PHỤ LỤC MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA DCM

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	7.561	9.870	15.925	12.571
Giá vốn hàng bán	-6.244	-7.089	-10.221	-10.539
Lợi nhuận gộp	1.317	2.781	5.703	2.032
Doanh thu tài chính	128	168	301	577
Chi phí tài chính	-63	-45	-60	-27
Chi phí bán hàng	-369	-420	-698	-801
Chi phí QLDN	-304	-528	-653	-549
Lợi nhuận từ HĐKD	709	1.955	4.593	1.232
Lãi/Lỗ khác	8	2	3	22
Lợi nhuận trước thuế	717	1.956	4.596	1.255
Lợi nhuận sau thuế	662	1.826	4.321	1.110
LNST cổ đông Công ty mẹ	661	1.823	4.316	1.109

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCT thuần từ HĐKD	1.781	2.569	5.732	2.313
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-461	-2.102	-2.385	-1.469
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-1.280	-549	-1.631	-754
LCT thuần trong kỳ	39	-82	1.716	90
Tiến & tương đương tiền đầu kỳ	471	510	428	2.126
Tiến & tương đương tiền cuối kỳ	510	428	2.143	2.215

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,94	2,28	4,04	2,99
Khả năng thanh toán nhanh	1,48	1,56	3,17	2,41
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,37	1,50	3,11	2,33
Khả năng thanh toán lãi vay	17,55	106,29	448,34	124,56

Cơ cấu vốn	2020	2021	2022	2023
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,73	0,68	0,75	0,65
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,27	0,32	0,25	0,35
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,13	0,09	0,00	0,09

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2020	2021	2022	2023
Số ngày phải thu	1,2	1,7	0,5	2,9
Số ngày phải trả	46,4	38,7	32,6	52,3
Số ngày tồn kho	62,4	78,2	80,1	76,9

Khả năng sinh lời	2020	2021	2022	2023
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17,4%	28,2%	35,8%	16,2%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	8,5%	18,7%	27,3%	5,8%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	8,8%	18,5%	27,1%	8,8%
ROE	10,7%	26,5%	47,8%	10,8%
ROA	7,0%	18,5%	34,2%	7,6%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	510	428	2.126	2.284
+ Đầu tư ngắn hạn	2.302	4.362	6.812	8.242
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	217	187	188	366
+ Hàng tồn kho	834	2.204	2.283	2.161
+ Tài sản ngắn hạn khác	115	95	216	452
Tài sản ngắn hạn	3.978	7.276	11.624	13.504
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản cố định	3.955	3.406	2.207	1.600
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	761	66	33	88
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	23	324	303	45
Tài sản dài hạn	4.739	3.796	2.543	1.733
Tổng Tài sản	8.717	11.072	14.167	15.238
+ Vay ngắn hạn	685	689	3	846
+ Nợ ngắn hạn khác	1.365	2.497	2.872	3.671
Nợ ngắn hạn	2.050	3.187	2.874	4.517
+ Vay dài hạn	137	3	1	3
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	204	405	686	754
Nợ dài hạn	341	407	687	757
Tổng nợ phải trả	2.391	3.594	3.561	5.275
+ Vốn cổ phần	5.294	5.294	5.294	5.294
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	583	1.188	3.018	2.045
+ Quỹ khác	449	996	2.293	2.625
Vốn chủ sở hữu	6.326	7.478	10.605	9.963
Tổng cộng nguồn vốn	8.717	11.072	14.167	15.238

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023
Tăng trưởng doanh thu	7,4%	30,5%	61,3%	-21,1%
Tăng trưởng LNTT	38,1%	159,9%	133,3%	-72,5%
Tăng trưởng LNST	54,9%	175,7%	136,6%	-74,3%
Tăng trưởng VCSH	3,6%	18,2%	41,8%	-6,1%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-14,3%	27,0%	28,0%	7,6%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023
P/E	29,5	7,5	4,0	21,5
P/B	2,5	1,6	1,5	2,06
EPS	1.017	3.073	7.701	1.797
BVPS	11.900	14.075	19.978	18.768

Nguồn: DCM, ABS Research

GIỚI HẠN CỦA BÁO CÁO VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

- 1) Các thông tin định giá trong báo cáo này chỉ nhằm tư vấn đánh giá tín dụng cho cổ phiếu và sử dụng cho các mục đích nội bộ của CTCP Chứng khoán An Bình ("Chúng tôi"). Báo cáo này không bao gồm hàm ý định giá giá trị doanh nghiệp và được sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.
- 2) Kết quả đánh giá tín dụng chỉ phản ánh giá trị của tài sản tại thời điểm đánh giá.
- 3) Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin công khai mà Chúng tôi cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, CTCP Chứng khoán An Bình hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của CTCP Chứng khoán An Bình không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó.
- 4) Không có bên nào khác được quyền căn cứ vào bất kỳ phần nào của bản báo cáo của Chúng tôi hay các thông tin liên quan trừ khi được cho phép bằng văn bản của Chúng tôi. CTCP Chứng khoán An Bình không chịu bất cứ trách nhiệm nào xảy ra từ việc sử dụng trái phép báo cáo.