

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

MUA



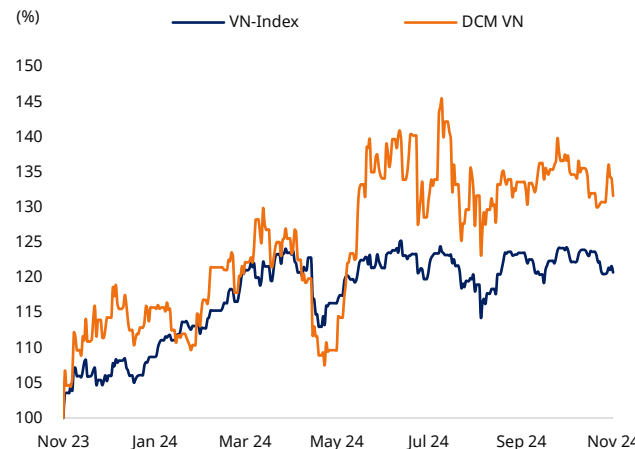
Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

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

Giá đóng cửa (01/11/2024)	36,850		
Giá mục tiêu (12 tháng)	44,800		
Lợi nhuận kỳ vọng	21,5%		
Lãi ròng (25F, tỷ đồng)	1,608		
Tăng trưởng EPS (25F, %)	14,5%		
P/E (25F, x)	12,4x		
Vốn hoá (tỷ đồng)	19,508		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	529		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	21.2		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	7.4		
Beta (12M)	1.0		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	26,800		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	41,800		
(%)	1 M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.8	17.3	34.1
Tương đối	0.3	13.8	12.5

Hưởng lợi từ hoạt động M&A

- Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DCM trong 9 tháng đầu năm 2024 lần lượt đạt 9,241 tỷ đồng (+2% so với cùng kỳ) và 1,055 tỷ đồng (+69% so với cùng kỳ) :1) Biên lợi nhuận gộp được cải thiện từ 12.3% lên 18.4%, với giá bán trung bình ước tính khoảng 9,919 đồng/kg (+3.1% so với cùng kỳ); 2) Lợi nhuận khác tăng mạnh nhờ ghi nhận khoản lãi từ giao dịch mua giá rẻ, đạt hơn 167 tỷ đồng – một phần từ thương vụ thu mua 100% vốn của KVF trong tháng 5/2024; 3) Chi phí lãi vay tăng mạnh lên 28.7 tỷ đồng, so với hơn 6.2 tỷ đồng cùng kỳ.
- Mặc dù phân URE là sản phẩm chủ lực, nhưng sản lượng sản xuất của DCM trong tháng 9 và 9 tháng đầu năm đều giảm lần lượt 18% và 1% so với cùng kỳ, xuống 67,4 nghìn tấn và 701 nghìn tấn. Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ trong tháng 9 tăng mạnh 39% đạt 53,74 nghìn tấn, nhưng lũy kế 9 tháng vẫn giảm 13,5% so với cùng kỳ, đạt hơn 581 nghìn tấn.
- Thương vụ thu mua KVF (với công suất 360,000 tấn NPK/năm) đã giúp sản lượng NPK của DCM tăng đáng kể. Cụ thể, sản lượng tiêu thụ và sản xuất NPK trong 9 tháng 2024 lần lượt đạt 115,04 nghìn tấn (+36.9% so với cùng kỳ) và 130,47 nghìn tấn (+44.3% so với cùng kỳ).
- Chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2024 của DCM đạt 13,991 tỷ đồng (+11,3% so với cùng kỳ) và 1,407 tỷ đồng (+26,7% so với cùng kỳ), nhờ vào: 1) Biên lợi nhuận gộp tăng từ 16.2% lên 18.8%; 2) Sản lượng tiêu thụ URE và NPK dự kiến đạt 832 nghìn tấn (-4% YoY) và 195 nghìn tấn (+21.8% YoY); 3) Chi phí tài chính tăng 118% YoY lên mức 61 tỷ đồng.
- Dự báo năm 2025, DCM đạt doanh thu thuần 14,970 tỷ đồng (+7% YoY) và lợi nhuận sau thuế 1,618 tỷ đồng (+14,9% YoY), với: 1) Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao 19,3% so với 18,8% dự kiến năm 2024; 2) Chi phí lãi vay tăng nhẹ lên trên 61 tỷ đồng, tăng 2% YoY; 3) Thu nhập khác giảm đáng kể xuống khoảng 10 tỷ đồng, do không còn ghi nhận từ giao dịch mua giá rẻ, so với mức 209 tỷ đồng dự kiến cho năm 2024.
- EPS dự phóng năm 2025 ước đạt 2,977 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E dự phóng 12,4x, ngang với mức P/E trung bình 5 năm của cổ phiếu. Chúng tôi đánh giá tích cực đối với DCM, nhờ: 1) Kỳ vọng chính sách thuế VAT 5% cho phân bón, nếu được thông qua, sẽ tăng sức cạnh tranh cho doanh nghiệp nội địa; 2) Triển vọng giá phân bón tiếp tục phục hồi trong thời gian tới.



(Tỷ đồng)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024(F)	FY 2025(F)
Doanh thu	7,717	10,088	16,380	12,571	13,991	14,970
LNHĐKD	709	1,955	4,593	1,232	1,449	1,818
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	9.2	19.4	28.0	9.8	10.4	12.1
Lãi ròng	662	1,826	4,321	1,110	1,404	1,608
EPS (VND)	1,017	3,073	7,701	1,797	2,599	2,977
ROE (%)	8.7	23.7	45.2	9.3	14.1	16.1
P/E (x)	13.8	11.9	3.4	18.0	14.2	12.4
P/B (x)	1.2	2.6	1.3	1.7	1.96	0.00
Cổ tức/thị giá (%)	4.3	2.2	6.8	9.3	n/a	n/a



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	-3 điểm (TRUNG TÍNH)
Giá đóng cửa (01/11/2024)	36,850	Xu hướng ngắn hạn Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	37,200	Xu hướng trung hạn Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	36,850	Xu hướng dài hạn Đi ngang
Điểm cắt lỗ ngắn hạn	35,200	

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- DCM đóng cửa dưới ngưỡng hỗ trợ mạnh tại ngưỡng MA100 ngày, tuy nhiên thanh khoản có phần suy yếu. Chúng tôi kỳ vọng ngưỡng hỗ trợ này sẽ được giữ trong ngắn hạn

- 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.