

Ngành: Phân bón

Ngày 20 tháng 05 năm 2015

## CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (HOSE: DCM)

<b>Đoàn Minh Tin</b> Chuyên viên phân tích Email: <a href="mailto:tindm@fpts.com.vn">tindm@fpts.com.vn</a> Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext : 7596	Giá hiện tại	<b>12.900</b>	-18%	-7%	0%	+7%	+18%
	Giá mục tiêu	<b>14.300</b>	Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua
	Tăng/giảm	<b>10,8%</b>					
	Tỷ suất cổ tức	<b>N/A</b>					
			<b>THÊM</b>				

Thông tin giao dịch	20/05/2015
Giá hiện tại (đ/cp)	12.900
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	13.900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	12.700
Số lượng CP niêm yết (triệu CP)	529,4
Số lượng CP lưu hành (triệu CP)	529,4
KLGD BQ 1 tháng (CP/ngày)	475.692
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	1,74%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	5.294
Vốn hóa (tỷ VND)	6.829

### Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau
Địa chỉ	Lô D, Khu Công nghiệp Phường 1, Đường Ngô Quyền, Phường 1, thành phố Cà Mau, Cà Mau
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh phân bón
Chi phí chính	<ul style="list-style-type: none"> <li>Khí đầu vào</li> <li>Chi phí khấu hao</li> </ul>
Lợi thế cạnh tranh	Thương hiệu duy nhất tại Việt Nam sản xuất phân đạm hạt đục chất lượng cao
Rủi ro chính	<ul style="list-style-type: none"> <li>Biến động giá phân bón</li> <li>Biến động giá khí đầu vào</li> </ul>

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ (%)
Nhà nước	75,56
Cổ đông nước ngoài	1,74
Khác	22,70

### 2015: KỊCH BẢN 2014 LẶP LẠI

Chúng tôi cập nhật định giá DCM so với thời điểm IPO với dự phóng trong năm 2015, Đạm Cà Mau (DCM) đạt 5.790 tỷ đồng doanh thu thuần và 852 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương ứng với mức EPS(F) là 1.600 đồng/cp, bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THÊM** đối với DCM với giá mục tiêu **14.300 đồng/cp**.

**KQKD Q.1-2015 tăng trưởng mạnh về lợi nhuận.** Trong Q.1-2015 DCM đã đạt được 1.349 tỷ đồng doanh thu và 331 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng trưởng lần lượt 5,7% và 170% (yoy), tuy nhiên, do kể từ ngày 15/01/2015, công ty chuyển đổi thành Công ty cổ phần nên KQKD của DCM chỉ được tính từ 15/01/2015 đến hết 31/03/2015, ở mức 1.115 tỷ đồng doanh thu thuần và 194 tỷ đồng LNST. Kết quả dựa trên những yếu tố sau: **(1).** Sản lượng Đạm Cà Mau tiêu thụ đạt 180 nghìn tấn, tăng 8% (yoy); **(2).** Giá khí đầu vào ở mức thấp do tạm tính ở mức 3,81 USD/MMBTU thấp hơn 6,4% so với mức bình quân năm 2014 là 4,07 USD/MMBTU; **(3).** Việc dẫn khấu hao nhà máy từ 10 lên 12 năm đã làm chi phí khấu hao của DCM giảm bình quân 240 tỷ mỗi năm so với năm 2014.

**Khả năng có sự xuất hiện của đối tác chiến lược mới.** Theo kế hoạch, DCM sẽ bán 24,36% cổ phần cho cổ đông chiến lược, đưa tỷ lệ sở hữu của PVN về mức trên 51%. Mitsui & Co. Ltd. Việt Nam (Mitsui) có mong muốn trở thành đối tác chiến lược của DCM, Mitsui sẽ tham gia tư vấn giúp tăng chuỗi giá trị cũng như hiệu quả của dự án amoniac. Bên cạnh Mitsui, hiện có một số nhà đầu tư trong nước, Hàn Quốc và một số nhà đầu tư khác cũng bày tỏ quan tâm làm cổ đông chiến lược. Tuy nhiên, vẫn cần thêm thời gian để đánh giá về mức độ tiến triển của tiến trình này.

**KQKD 2015 tiếp tục diễn ra với kịch bản tương tự 2014.** Trong năm 2015, thị trường ure trong nước sẽ trong trạng thái cung vượt quá cầu (2,66 triệu tấn/2,2 triệu tấn) khi các nhà máy là Đạm Ninh Bình sẽ hoạt động hết công suất (560 nghìn tấn so với mức 360 nghìn tấn của 2014), Đạm Hà Bắc sẽ hoạt động với công suất mới (500 nghìn tấn so với mức 180 nghìn tấn của 2014) sẽ tiếp tục tạo áp lực cạnh tranh đối với thị trường ure trong nước. Tuy nhiên nhờ sự hỗ trợ PVN, DCM sẽ nhận được giá khí đầu vào ở mức thấp. Chúng tôi dự phóng DCM sẽ đạt 5.790 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 4,2% (yoy) và **852 tỷ đồng LNST**, tăng 3,81% (yoy), tương ứng **EPS(F) đạt 1.600 đồng/cp**.

## KHUYẾN NGHỊ

Thị trường phân đạm Việt Nam dự báo sẽ không có nhiều thay đổi trong những năm tới do nguồn cung vượt cầu. Trên bình diện thế giới, trong giai đoạn 2015-2018, theo Fertercon dự báo tình trạng thừa cung trong khi giá ure ở các thị trường vẫn trong xu thế giảm giá, nhưng mức độ biến động có sự khác biệt ở các thị trường. Nếu tính thêm nhu cầu ure tại Campuchia thì quy mô thị trường tiêu thụ ure của DCM là 2,5 triệu tấn trong đó, nhu cầu tại 3 thị trường mục tiêu hàng đầu của DCM là Tây Nam Bộ, Đông Nam Bộ và Campuchia là 1,4 triệu tấn. Với công suất sản xuất đạt 800.000 tấn của Nhà máy Đạm Cà Mau thì thị phần tại 3 thị trường mục tiêu trên gần 60%, chưa kể việc DCM tiếp tục tiêu thụ tại Miền Bắc, miền Trung và Tây Nguyên.

Chúng tôi tiến hành định giá cập nhật cổ phiếu DCM dựa trên việc phương pháp định giá thông dụng là phương pháp chiết khấu dòng tiền như báo cáo trước đây trước đã ước tính, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho DCM là 14.300 đồng/cp.

### Các số liệu tài chính và dự phóng cho giai đoạn 2015–2018F

Chỉ tiêu	Đơn vị	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	6.111	5.790	5.741	5.703	5.664
LN gộp	Tỷ đồng	1.458	1.580	1.554	1.589	1.522
LNST	Tỷ đồng	821	852	876	915	920
EPS	Đồng	1.547	1.606	1.651	1.725	1.733
Tăng trưởng DT	%	-3,50%	-4,21%	-0,84%	-0,67%	-0,68%
Tăng trưởng LN gộp	%	21,69%	8,37%	-1,65%	2,25%	-4,19%
Tăng trưởng LNST	%	54,95%	3,81%	2,80%	4,51%	0,47%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	24,12%	27,29%	27,07%	27,86%	26,88%
ROE	%	18,28%	14,93%	14,53%	14,37%	13,67%
ROA	%	5%	5%	6%	7%	7%
BVPS	Đồng	10.476	11.084	11.695	12.370	13.052
P/E	Lần	9,4	9,0	8,8	8,4	8,4
P/B	Lần	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng mô hình định giá 2 giai đoạn: **(1)**. Trong cam kết của PVN về giá khí đầu vào khi mức ROE từ mảng kinh doanh ure là 12%/năm từ 2015-2018 và **(2)**. Giai đoạn từ 2019 trở đi khi giá khí đầu vào được được thả nổi biến động theo giá dầu FO trên thị trường thế giới. Giá kì vọng 12 tháng tới đối với DCM là 14.300 đồng.

Giả định mô hình	Giá trị	Tổng hợp định giá	Đơn vị	Giá trị
Ke 2015	18,35%	Thời gian dự phóng	năm	5
CP sử dụng nợ 2015	3,5%	Tổng hiện giá dòng tiền	tỷ	1.649
Lãi suất phi rủi ro*	6,65%	Giá trị dòng tiền cuối	tỷ	106
Phần bù rủi ro	5,0%	Tiền và các khoảng tương đương tiền	tỷ	5,020
Hệ số Beta 2015	1,25	Giá trị vốn cổ phần	tỷ	6.775
Tăng trưởng dài hạn	2,0%	Số cổ phiếu lưu hành	triệu	529
Thuế suất dài hạn	20,0%	<b>Giá mục tiêu 2015</b>	<b>VND/cp</b>	<b>14.300</b>

\* Lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm

### CÁC THAY ĐỔI LỚN TRONG MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	Báo cáo trước	Cập nhật	Diễn giải
Các chỉ tiêu trên báo cáo kết quả HĐSXKD			
Giá khí đầu vào	Được thay đổi để đảm bảo ROE từ mảng kinh doanh ure ở mức 12%	Dựa vào tình hình tài sản của DCM thời điểm cuối 2014	
Chi phí bán hàng	2,2% doanh thu	3,2% doanh thu	DCM tiếp tục đẩy mạnh thị trường Campuchia
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,6% doanh thu	2,8% doanh thu	Công ty hạch toán phí quản lý của Tập đoàn vào chi phí của Công ty
Các chỉ tiêu trong mô hình định giá			
Beta	1,07	1,25	Chỉ số beta phản ánh theo tình hình diễn biến theo thị trường hiện tại của giá cổ phiếu DPM và cơ cấu nợ của DCM
Thời điểm chiết khấu dòng tiền	Cuối năm 2014	Cuối năm 2015	Cập nhật giá cuối năm 2015

### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

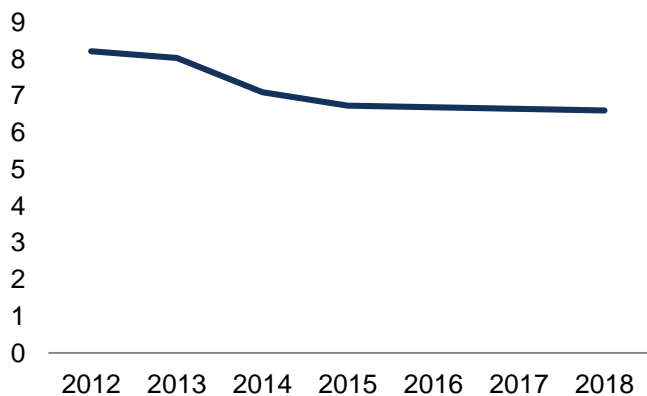
#### Năm 2014: Kết quả kinh doanh khả quan nhờ vào sự hỗ trợ từ PVN

Trong năm 2014, DCM đạt 6.044 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 3,5% (yoy) do: **(1)**. Giá phân bón trên thị trường thế giới và trong nước tiếp tục xu hướng giảm, giá đạm hạt đục của DCM cũng không ngoại lệ, giá bán của DCM ở mức bình quân 7.100 đồng/kg, giảm 11,7% (yoy); **(2)**. Sản lượng tiêu thụ có sự tăng trưởng nhẹ 1,2% ở mức 806 nghìn tấn ure nhờ nhà máy Đạm Cà Mau hoạt động ổn định và chính sách đẩy mạnh phát triển hệ thống phân phối, tăng cường đầu tư cho phát triển thương hiệu để quảng bá sản phẩm trên thị trường. Tuy nhiên, cũng chính vì điều này mà chi phí bán hàng của DCM đã tăng mạnh 40% (yoy).

Mặc dù doanh thu thuần có sự sụt giảm nhẹ nhưng biên lợi nhuận của DCM lại cải thiện, từ mức 19,1% lên 24,1% trong năm 2014 nhờ vào sự hỗ trợ của PVN trong việc đảm bảo cho hoạt động ROE mảng kinh doanh ure ở mức 12%. Giá khí đầu vào bình quân của DCM là 4,07 USD/MMBTU trong

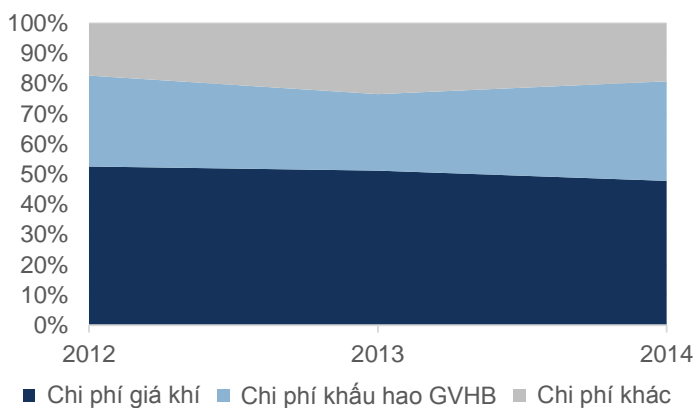
Nghìn đồng/kg

#### Giá bán đạm Cà Mau



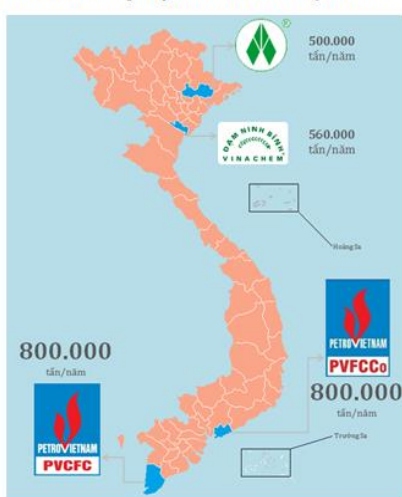
Nguồn: FPS dự phóng

### Cơ cấu GVHB đạm Cà Mau



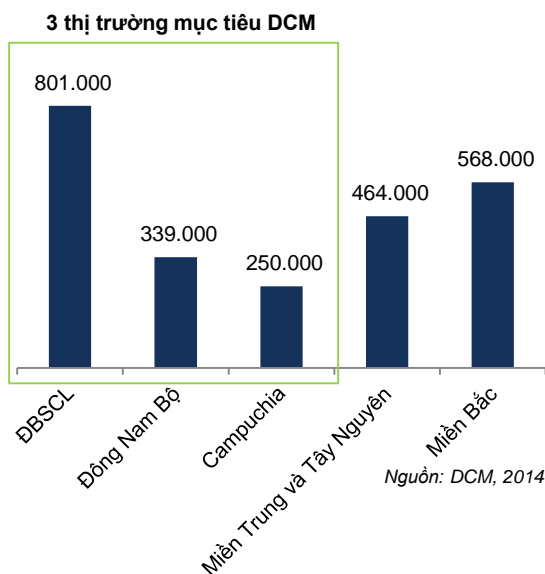
Nguồn: FPTs tổng hợp

### Bốn nhà máy đạm lớn nhất Việt Nam



Nguồn: Bizlive và FPTs tổng hợp

### Thị trường ure Việt Nam và Campuchia (tấn)



Nguồn: DCM, 2014

năm 2014, giảm 38% (yoy) và 40% so với giá khí bình quân trong năm 2014 của DPM. Nhờ đó, trong năm 2014, DCM đã đạt được 821 tỷ đồng LNST, tăng trưởng 54% (yoy), tương ứng với mức EPS đạt 1.550 đồng/cp.

### Năm 2015: Kịch bản cũ lặp lại

**Về tổng quan thị trường.** Trong năm 2015, nguồn cung trên thị trường phân ure tiếp tục tăng lên và ở trạng thái cung vượt quá cầu (2,66 triệu tấn/2,2 triệu tấn) khi các nhà máy là Đạm Ninh Bình sẽ hoạt động hết công suất (560 nghìn tấn so với mức 360 nghìn tấn của 2014), Đạm Hà Bắc sẽ được hoạt động với công suất mới (500 nghìn tấn so với mức 180 nghìn tấn của 2014) sẽ tiếp tục tạo áp lực cạnh tranh đối với thị trường giá ure trong nước. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn cho rằng DCM có khả năng hoàn thành mục tiêu tiêu thụ 800 nghìn tấn do chiến lược phát triển kinh doanh hợp lý và thương hiệu đã được khẳng định trên thị trường, đặc biệt là ở vùng ĐBSCL, tập quán canh tác của nông dân đã dần chuyển sang sử dụng ure hạt đục; khả năng chiếm lĩnh thị phần tại các thị trường mục tiêu ngày được mở rộng, nhất là thị trường tiêu thụ ở Campuchia rất ưa chuộng sản phẩm Đạm Cà Mau và nhu cầu tăng trưởng mạnh trong những năm tới.

Nhìn chung, 2 năm qua, tỷ trọng tiêu thụ trong nước và xuất khẩu của DCM duy trì ở mức tương ứng là 90% và 10%. Theo thông tin công bố, hiện DCM đã ký kết hợp đồng tiêu thụ với một số đại lý cấp 1 tại Campuchia nên dự báo lượng xuất khẩu trực tiếp của DCM sang Campuchia sẽ tiếp tục được cải thiện trong thời gian tới. Đây được coi là động thái quan trọng để giảm áp lực tiêu thụ ure tại thị trường nội địa của DCM trong khi nguồn cung gia tăng và nhiều doanh nghiệp sản xuất phân đạm gặp khó khăn trong việc tìm kiếm đầu ra tại các thị trường quốc tế và khu vực Châu Á.

**Về giá khí đầu vào.** Theo cam kết với PVN, giá khí tạm tính cho năm 2015 của DCM sẽ ở mức 3,81 USD/MMBTU, thấp hơn 6,4% so với mức 2014. Nhưng do giá khí đầu vào của DCM trong năm 2015 sẽ tiếp tục được sự hỗ trợ từ PVN sẽ giúp KQKD của DCM được ổn định, chúng tôi dự phóng giá khí đầu vào ở mức 3.8 USD/MMBTU thấp hơn 6,6% (yoy) nhằm bù lại những ảnh hưởng tiêu cực do: (1). Chi phí tài chính 160 tỷ chênh lệch tỷ giá khi tỷ giá VND/USD tăng 2%; (2). Luật thuế VAT mới làm công ty thiệt hại khoảng 300 tỷ đồng.

**Về dự phóng KQKD 2015.** Chúng tôi dự phóng trong năm 2015, DCM sẽ đạt 5.790 tỷ đồng doanh thu thuần và 852 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương ứng với mức EPS(F) là 1.600 đồng/cp, tăng 3,8% (yoy) trên những cơ sở sau:

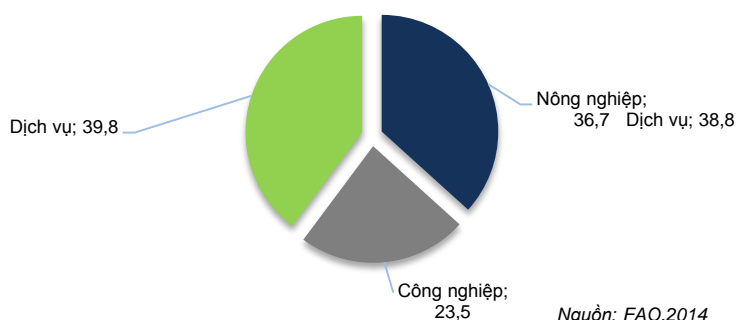
- Giá phân bón DCM giảm 5% (theo dự báo của WB) ở mức 6.700 đồng/kg;
- Sản lượng tiêu thụ ở mức 800 nghìn tấn khi nhà máy hoạt động ở mức ổn định và sản phẩm của công ty được thị trường trong nước và khu vực đón nhận tích cực. Trong Q.1 đã có những đoàn đối tác từ Ấn Độ, Thái Lan đã sang đặt hàng tại công ty nhưng chưa triển khai giao dịch với họ;
- Giá khí đầu vào ở mức 3.8 USD/MMBTU thấp hơn 6,6% (yoy).

### VÀI NÉT VỀ THỊ TRƯỜNG CAMPUCHIA

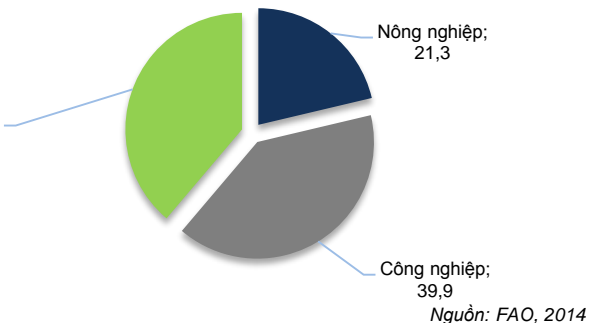
**Về nền nông nghiệp Campuchia.** Diện tích Campuchia là 181 nghìn km<sup>2</sup>, dân số 15,4 triệu người trong năm 2014 với tốc độ tăng trưởng bình quân trong giai đoạn 2009-2014 là 1,74%, phần lớn diện tích canh tác là đồng bằng; hệ thống thủy lợi chưa phát triển nên việc canh tác, trồng trọt chủ yếu dựa vào thiên nhiên và còn rất nhiều tiềm năng tăng trưởng. Các vùng trồng lúa trọng điểm tập trung ở khu vực Biển Hồ và các tỉnh giáp ranh với biên giới Việt Nam. Campuchia có 2 vụ lúa chính là vụ mùa và vụ đông xuân, vụ hè thu với tổng diện tích canh tác khoảng 3 triệu ha. Nhu cầu tiêu thụ phân bón tập trung vào các tháng 6, 7 và tháng 10, 11 trong năm.

Theo thống kê của FAO, định mức sử dụng phân bón bình quân đạt 15-17kg chất dinh dưỡng/ha trong năm 2012, rất thấp so với mức từ 190-200kg chất dinh dưỡng/ha của Việt Nam. Trong khi đó, giai đoạn 2010-2012, gần 37% GDP của Campuchia được đóng góp từ nông nghiệp so với mức 21% của Việt Nam trong năm 2014. Do việc ít sử dụng các loại hóa chất vật tư nông nghiệp; sản lượng lúa đạt 3,5 tấn/ha trong khi chi phí vật tư nông nghiệp đầu vào cao nên đời sống của người nông dân thấp.

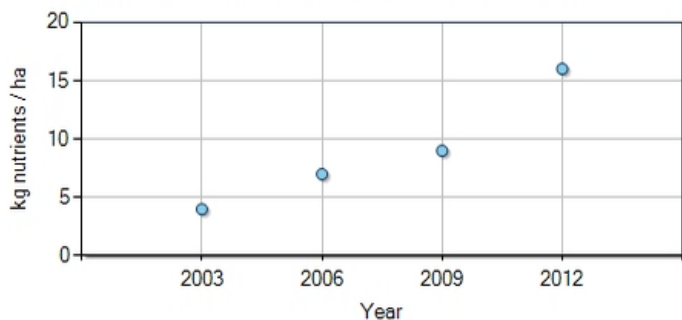
**Cơ cấu GDP Campuchia  
GĐ 2010-2012**



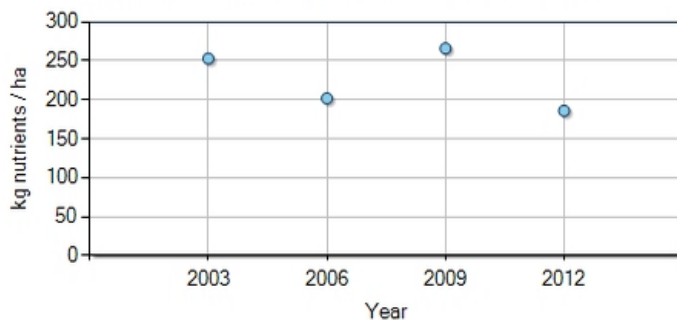
**Cơ cấu GDP Việt Nam  
GĐ 2010-2012**



Evolution of fertilizer consumption on arable land and land under permanent crops of Cambodia



Evolution of fertilizer consumption on arable land and land under permanent crops of Vietnam



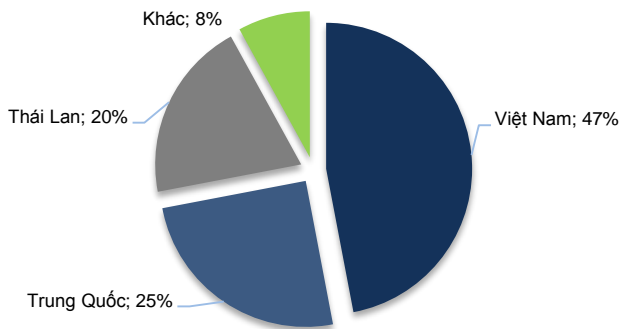
Nguồn: FAO, 2014

**Về nhu cầu tiêu thụ phân bón.** Nhu cầu tiêu thụ ure của Campuchia đạt 250 nghìn tấn, trong đó nhu cầu ure hạt đực là 80% và nhu cầu ure hạt trong là 20% do tập quán canh tác ưa sử dụng phân đạm hạt đực của nông dân. Dự báo nhu cầu tiêu thụ ure tăng lên trong những năm tới do: **(1)**. Chủ trương tăng cường đầu tư cho lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn, mở rộng diện tích đất canh tác, trồng trọt, tăng cường ứng dụng khoa học kỹ thuật, thay đổi tập quán canh tác và **(2)**. Chính phủ Campuchia đặt mục tiêu xuất khẩu 1 triệu tấn gạo kể từ năm 2015 nên nhu cầu tiêu thụ ure sẽ tăng mạnh, dự báo đến 2020 đạt 350.000 tấn và đến năm 2025 khoảng 500.000 tấn, gấp đôi so với nhu cầu tiêu thụ hiện nay.

**Về nguồn cung phân bón.** Theo thống kê từ DCM, hiện nguồn ứng ure từ Campuchia chủ yếu là Việt Nam, Trung Quốc, Thái Lan với tỷ trọng lần lượt là 47%, 25%, 20%, trong đó thị phần của DCM ước đạt 42% thị phần ở Campuchia. Việc nhập khẩu ure từ nước ngoài vào Campuchia do 20 công ty lớn nhất thực hiện, trong đó chủ yếu tập trung tại các khu vực ở Phnompenh, Kandal, Takeo và Battambang.

Đối với việc xuất khẩu sang thị trường Campuchia, với tỷ trọng xuất khẩu 42% là 105 nghìn tấn thì nguồn phân bón trực tiếp cung cấp sang Campuchia của DCM khoảng 35 nghìn tấn và từ các đại lý Việt Nam hay đường tiểu ngạch xuất khẩu sang khoảng 28%. Điều này có thể thấy rằng, thị trường của DCM không chỉ bó hẹp trong thị trường nội địa mà còn ở thị trường Campuchia, thông qua việc xuất khẩu trực tiếp của DCM và qua đường tiểu ngạch từ các đại lý cấp 1. Với việc ký kết với các đại lý cấp 1 và tăng cường công tác quảng bá tiếp thị tại Campuchia, triển vọng tăng trưởng thị phần của DCM được kỳ vọng sẽ cải thiện trong thời gian tới.

Cơ cấu nguồn cung urea tại Campuchia



Nguồn: DCM, 2014

## Phụ lục: Báo cáo tài chính và dự phóng

*Đvt: Tỷ đồng*

CĐKT	2014	2015	2016
Doanh thu thuần	6.044.143	5.789.830	5.741.182
- Giá vốn hàng bán	-4.586.281	-4.209.879	-4.187.287
Lợi nhuận gộp	1.457.862	1.579.951	1.553.895
- Chi phí bán hàng	-192.795	-241.875	-296.554
- Chi phí quản lí DN	-169.009	-161.898	-160.538
Lợi nhuận thuần HĐKD	1.096.058	1.176.178	1.096.804
- (Lỗ) / lãi tài chính	30.127	-22.983	89.686
- Lợi nhuận khác	57.569	55.147	54.684
- Chi phí lãi vay	-327.650	-313.638	-278.625
Lợi nhuận trước thuế	856.104	894.704	962.549
- Thuế TNDN	-35.217	-42.621	-86.585
LNST	820.887	852.083	875.964
- Lợi ích cổ đông thiểu số	-1.930	-1.921	-1.975
LNST của cổ đông CT Mệ	818.957	850.161	873.989
EPS (đ)	1.547	1.606	1.651
EBITDA	2.535.342	2.334.547	2.359.937
Khấu hao	1.351.588	1.126.205	1.118.764
Tăng trưởng doanh thu	-3,5%	-4,2%	-0,8%
Tăng trưởng LN HĐKD	14,7%	7,3%	-6,7%
Tăng trưởng EBIT	22,0%	53,9%	0,6%
Tăng trưởng EPS	-	3,8%	2,8%
Chỉ số khả năng sinh lợi	2014	2015	2016
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24,1%	27,3%	27,1%
Tỷ suất LNST	13,6%	14,7%	15,3%
ROE DuPont	18,3%	14,9%	14,5%
ROA DuPont	5,3%	5,4%	6,1%
Tỷ suất EBIT	19,6%	31,5%	31,9%
LNST / LNST	95,9%	95,2%	91,0%
LNST / EBIT	72,3%	49,1%	52,5%
Vòng quay tổng tài sản	0,4	0,4	0,4
ROIC	6,1%	6,2%	6,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành	2014	2015	2016
Số ngày tồn kho	26,1	25,7	25,7
Số ngày phải thu	0,6	0,6	0,6
Số ngày phải trả	26,1	28,6	28,6
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2014	2015	2016
CS thanh toán hiện hành	1,31	1,35	1,49
CS thanh toán nhanh	1,25	1,27	1,40
CS thanh toán tiền mặt	0,47	0,39	0,43
Nợ / Tài sản	0,48	0,54	0,49
Nợ / Vốn sử dụng	0,59	0,58	0,52
Nợ / Vốn CSH	1,44	1,39	1,09
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,08	0,18	0,17
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,41	0,37	0,32
Khả năng TT lãi vay	3,61	5,81	6,58
Định giá	2014	2015	2016
P/E	8,3	8,0	7,8
P/B	1,2	1,2	1,1
EV / EBITDA	6,2	6,8	6,1
Giá trị sổ sách	10.476	11.084	11.695

CĐKT	2014	2015	2016
<b>Tài sản</b>			
+ Tiền và tương đương	1.951.864	1.413.988	1.411.629
+ Đầu tư TC ngắn hạn	3.068.248	3.068.248	3.068.248
+ Các khoản phải thu	11.017	8.908	8.833
+ Hàng tồn kho	230.086	296.269	294.680
+ Tài sản ngắn hạn khác	111.221	106.541	105.646
Tổng tài sản ngắn hạn	5.372.435	4.893.955	4.889.036
+ Tài sản dài hạn	13.545.040	13.640.358	13.688.491
+ Tài sản dài hạn	10.912.912	9.882.352	8.812.045
+ Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	167.013	167.013	167.013
Tổng tài sản dài hạn	11.171.171	10.093.507	9.022.876
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>16.543.606</b>	<b>14.987.462</b>	<b>13.911.912</b>
<b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>			
+ Phải trả ngắn hạn	276.319	329.701	327.931
+ Vay và nợ ngắn hạn	1.254.176	2.680.955	2.338.882
+ Phải trả ngắn hạn khác	2.583.326	615.849	610.674
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>4.113.821</b>	<b>3.626.504</b>	<b>3.277.487</b>
+ Vay và nợ dài hạn	6.739.491	5.482.265	4.433.192
+ Phải trả dài hạn	9.241	10.718	9.710
Nợ dài hạn	6.864.998	5.492.983	4.442.902
<b>Tổng nợ</b>	<b>10.978.819</b>	<b>9.119.487</b>	<b>7.720.389</b>
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
+ Thặng dư	0	0	0
+ Vốn điều lệ	5.291.149	5.291.149	5.291.149
+ LN chưa phân phối	10.401	555.955	877.528
+ Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	5.545.838	5.867.975	6.191.523
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>16.543.606</b>	<b>14.987.462</b>	<b>13.911.912</b>
Lưu chuyển tiền tệ	2014	2015	2016
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>2.352.894</b>	<b>1.951.864</b>	<b>1.815.504</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>856.104</b>	<b>894.704</b>	<b>962.549</b>
+ Khấu hao lũy kế	1.351.588	1.126.205	1.118.764
+ Điều chỉnh	-49.496	161.569	112.015
+ Thay đổi vốn lưu động	2.121.213	-1.972.015	-5.392
<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>4.269.750</b>	<b>27.335</b>	<b>1.897.675</b>
+ Thanh lý tài sản cố định	0	0	0
+ Chi mua sắm TSCĐ	-88.288	-48.541	-48.133
+ Tăng (giảm) đầu tư	0	0	0
+ Các hoạt động đầu tư khác	121.048	138.586	201.701
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>-3.035.488</b>	<b>90.045</b>	<b>153.568</b>
+ Cổ tức đã trả	-453.867	-423.292	-423.292
+ Tăng (giảm) vốn	921.960	0	0
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	300.000	1.426.779	-342.073
+ Thay đổi nợ dài hạn	-2.403.385	-1.257.226	-1.049.073
+ Các hoạt động TC khác	0	0	0
<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>-1.635.292</b>	<b>169.553</b>	<b>-1.391.146</b>
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-401.030	-136.359	236.804
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>1.951.864</b>	<b>1.815.504</b>	<b>2.052.309</b>

*Nguồn: FPT, DCM*

## DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
<b>Kỳ vọng 12 tháng</b>	
<b>Mua</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường trên 18%
<b>Thêm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường từ 7% đến 18%
<b>Theo dõi</b>	Nếu giá mục tiêu <b>so với</b> giá thị trường từ -7% đến 7%
<b>Giảm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường từ -7% đến -18%
<b>Bán</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường trên -18%

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu DCM và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào.

**Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

Tầng 2- Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,  
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171  
Fax: (84.4) 37739058

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,  
Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam  
ĐT: (84.8) 62908686  
Fax: (84.8) 62910607

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận  
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam  
ĐT: (84.511) 3553666  
Fax: (84.511) 3553888