

Ngày : 05/01/2010.

Giá đóng cửa	37,200
P/E 2009	10.8
Giá mục tiêu	40,000

Thông tin cơ bản

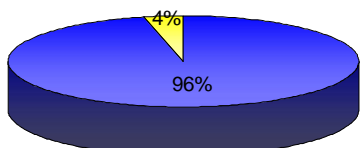
Sản phẩm chính	U rê
Vốn sở hữu (tỷ VND)	5,121
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	14,098
Sở hữu nước ngoài (%)	20.2%
Cổ đông khác (%)	61.4%
Tỷ lệ HĐQT và BKS (%)	-

Khuyến nghị gần nhất

Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị

Cơ cấu doanh thu

Cơ cấu doanh thu




■ Doanh thu URE ■ Doanh thu khác

So sánh cổ phiếu với thị trường

■ DPM: 35.70 ■ HOSE: 495.36

Wed Dec 30, 2009 Open: 33.90 High: 35.70 Low: 33.80 Close: 35.70



2008 Feb Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec

Tên công ty	CTCP ĐẠM VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ (DPM)
Khuyến nghị	Quan sát

## Khuyến nghị đầu tư

CTCP Đạm Và Hóa Chất Dầu Khí hiện là một trong những công ty lớn nhất về sản xuất và cung cấp phân bón urê trong nước. DPM luôn nhận được sự ưu đãi và hỗ trợ từ Chính phủ để bình ổn giá phân bón cho hơn 70% dân số sống bằng nông nghiệp nên chi phí đầu vào của DPM luôn thấp hơn so với những doanh nghiệp cùng ngành.

Năm 2010, DPM sẽ nâng công suất sản xuất phân Urê từ 740,000 tấn/năm lên 800,000 tấn/năm, xây dựng nhà máy sản xuất phân NPK với công suất 400,000 tấn/năm. Những dự án này sẽ giúp DPM tăng doanh thu và lợi nhuận trong năm nay.

Tuy nhiên, do thị trường phân bón lượng cung và cầu đã dần cân bằng, chính vì vậy, trong thời gian tới các công ty trong ngành phân bón sẽ khó có sự tăng trưởng mạnh mẽ. Dự báo, giá của DPM cũng sẽ không tăng đột biến trong năm 2010. Tuy nhiên, DPM là doanh nghiệp sản xuất hàng thiết yếu nên cổ phiếu DPM có thể xem là cổ phiếu phòng thủ hiệu quả.

## Những điểm chú ý

- DPM là doanh nghiệp sản xuất phân Đạm lớn nhất hiện nay.
- Sản phẩm chính là phân Urê chiếm hơn 90% doanh thu toàn công ty.
- Nguyên liệu đầu vào và giá bán đầu ra ổn định và theo sự điều tiết của Chính phủ.
- DPM luôn nhận được hỗ trợ và ưu đãi của chính phủ. Tuy nhiên, điều này sẽ giảm dần theo thời gian.

Chỉ tiêu	Q4-08	Q1-09	Q2-09	Q3-09	Q4-09E	2009E	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	2,144,927	1,984,227	2,114,081	975,028	1,591,400	6,664,736	7,162,830
Tăng trưởng (%)	-	101	2	-25	-26	3	7.47
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu(%)		26	27	32	31	28	29
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu(%)		19	22	22	27	22	24
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	86974	376,578	462,445	209,577	431,674	1,480,274	1,732,359
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	86,697	336,287	419,875	165,269	371,239	1,292,670	1,299,269
Tăng trưởng (%)	-	-14	-41	-54	299	-8	2.14
EPS (Đồng)	894	1,117	437	985	980	3,433	3,446

## GIỚI THIỆU CÔNG TY

### Giới thiệu công ty.



Tên công ty : CTCP ĐẠM VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ.  
 Tên viết tắt : PVFCCo  
 Mã giao dịch : DPM Sàn giao dịch: HOSE.  
 Địa chỉ : Waseco, 10 Phở Quang, F2, Quận Tân Bình, Tp.HCM.  
 Điện thoại : (84.8) 9974748  
 Website : www.damphumy.vn.

**DPM là doanh nghiệp sản xuất phân Đạm lớn nhất hiện nay.**

➤ CTCP Đạm Và Hóa Chất Dầu Khí chính thức đi vào hoạt động từ ngày 01/01/2004, được giao vận hành, quản lý và kinh doanh các sản phẩm của nhà máy Đạm Phú Mỹ. Nhà máy có vốn đầu tư 397 triệu USD với 63.4 ha, sản xuất Amoniắc (công suất 445,000 tấn/năm), phân Đạm Urê (công suất 740,000 tấn/năm), chiếm thị phần tương ứng 39% phân Urê cả nước. Nhà máy sử dụng công nghệ Snamprogetti của Italia. Đây là công nghệ hàng đầu thế giới về sản xuất phân đạm. Hiện nay, DPM đang nâng cấp nhà máy Đạm Phú Mỹ để nâng công suất lên 800,000 tấn/năm, đầu tư xây dựng nhà máy NPK với công suất 400,000 tấn/năm và một số dự án khác để tăng sản lượng nhằm đáp ứng nhu cầu phân bón trong nước.

**Sản phẩm chính của Công ty hiện nay là phân Urê và NPK.**

➤ Là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất hàng hóa phục vụ trong nông nghiệp. DPM kinh doanh chủ yếu là sản xuất, nhập khẩu và bán sỉ phân đạm. Trong đó phân Urê chiếm hơn 90% trong tổng doanh thu của công ty. Các sản phẩm khác như khí Nitơ và điện đóng góp phần còn lại trong tổng doanh thu.

**DPM xây dựng được thương hiệu mạnh và mạng lưới phân phối rộng lớn**

➤ Với thương hiệu nổi tiếng và uy tín cộng thêm mạng lưới phân phối sâu rộng đã giúp cho DPM chiếm hơn 50% thị phần phân đạm khu vực Đồng bằng sông Cửu Long, miền Đông Nam Bộ, miền Trung Tây Nguyên.

**Đầu vào và đầu ra sản phẩm ổn định, giá bán có tính cạnh tranh cao**

➤ Việc DPM là thành viên của tập đoàn dầu khí quốc gia đã giúp cho DPM có được đầu vào chủ yếu là khí ổn định Petro Vietnam cung cấp với giá rẻ và ổn định khoảng 2.2 USD/ 1 triệu BTU cho đến năm 2012 đã tạo nên lợi thế cạnh tranh rất lớn cho DPM.

➤ Bù lại, DPM lại bị Chính phủ kiểm soát chặt chẽ giá bán đầu ra nhằm ổn định thị trường phân bón trong nước. Hiện nay, lượng cầu về phân bón lớn hơn khả năng cung trong nước cũng giúp cho DPM có được đầu ra sản phẩm ổn định và bền vững.

**Những khó khăn trong thời gian tới khi cung cầu bão hòa.**

➤ Tuy nhiên, việc có nhiều nhà máy đang được xây dựng và có thể được đưa vào hoạt động trong năm tới sẽ góp phần làm cung vượt cầu. Hiện nay, ngoài lượng phân bón sản xuất trong nước ra, phân còn thiếu được nhập về từ Trung Quốc. Nhưng theo tính toán, nhu cầu của ngành nông nghiệp trong cả nước khoảng 1.7 – 2 triệu tấn/năm trong khi đó năng lực sản xuất phân Urê của Đạm Phú Mỹ và Đạm Hà Bắc hiện nay khoảng 900,000 tấn. Sau năm 2011 nhà máy phân Đạm Cà Mau đi vào hoạt động có khả năng cung cấp 800,000 tấn, dự án phân Đạm Ninh Bình với 550,000 tấn, nâng tổng năng suất hoạt động lên khoảng 2.25 triệu tấn, vượt xa con số cầu trong nước.

## PHÂN TÍCH NGÀNH

**Cây lúa là đối tượng sử dụng phân bón lớn nhất.**



**Vụ mùa Đông Xuân là vụ mùa lớn nhất và cũng là cơ hội làm ăn tốt nhất của các doanh nghiệp trong ngành phân bón.**

**Đầu vào của ngành có khả năng bị tác động bởi giá dầu mỏ**

**Đây là ngành luôn nhận được sự quan tâm và đầu tư của chính phủ. Tuy nhiên, điều này có khả năng giảm dần.**

**Dự báo, năm 2011 sẽ sản xuất đủ phân bón để cung cấp trong nước.**

➤ Phân bón là ngành hỗ trợ nông nghiệp nên có mối quan hệ mật thiết tới tính mùa vụ và sự phân bố của đất nông nghiệp. Là một nước có nền văn minh lúa nước, vì vậy đây là loại cây trồng có diện tích gieo trồng lớn nhất và vừa lúa nước ta tập trung ở Đồng bằng sông Cửu Long. Vì thế, có thể kết luận cây lúa là đối tượng sử dụng phân bón nhiều nhất và thị trường tiêu thụ phân bón lớn nhất là ở Miền Nam.

➤ Nước ta, cây lúa nước được gieo trồng có 03 vụ mùa lớn nhất: vụ Đông Xuân, vụ Hè Thu và vụ Mùa. Trong đó, vụ Đông Xuân là vụ lớn nhất trong năm. Lượng phân bón được tiêu thụ trong vụ này cao hơn hẳn so với 2 vụ mùa còn lại. Vì thế, các doanh nghiệp thường tích trữ hàng trước các vụ mùa khoảng hơn 1 tháng và phân phối tới các khu vực tiêu thụ.

➤ Vì nguyên liệu chính để sản xuất phân bón có nguồn gốc từ dầu mỏ. Chính vì vậy, khi giá dầu mỏ tăng sẽ tác động đến đầu vào của ngành và gián tiếp tăng chi phí vận chuyển và nhập khẩu phân bón.

➤ Vì nước ta là một nước nông nghiệp nên nhà nước luôn có nhiều chính sách khuyến khích phát triển và mở rộng ngành phân bón. Đối với các doanh nghiệp sản xuất, nhà nước hỗ trợ giá nguyên liệu đầu vào như bù giá khí và giá than... Đối với các doanh nghiệp nhập khẩu phân bón thì được ưu tiên cho vay ngoại tệ để nhập khẩu phân bón. Tuy nhiên, các chính sách ưu tiên này cũng sẽ giảm dần trong thời gian tới.

➤ Nhu cầu về các sản phẩm nông sản làm thực phẩm và thức ăn trong chăn nuôi vẫn luôn giữ ở mức cao. Vì vậy, nhu cầu sử dụng phân bón sẽ tăng trong những năm tới. Theo các chuyên gia dự đoán, nhu cầu phân bón sẽ tăng bình quân khoảng 3.1% năm trong 5 năm tới. Hiện tại, có khá nhiều dự án xây dựng các nhà máy sản xuất phân bón đang được tiến hành. Và theo dự báo, năm 2011 nước ta sẽ sản xuất đủ lượng phân bón tiêu thụ trong nước và có thể dư ra để xuất khẩu. Vì vậy, trong những năm tới sự cạnh tranh trong ngành sẽ diễn ra khốc liệt hơn.

## PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

**DPM là khá thành công trong việc xây dựng và củng cố thương hiệu.**

**Được đặt tại trung tâm nông nghiệp của cả nước và gần nguồn nguyên liệu, vì vậy môi trường phát triển của**

➤ Mặc dù ra đời chưa lâu, DPM đã xây dựng được cho mình một thương hiệu khá vững chắc. Với nguồn nguyên liệu đầu vào được cung cấp ổn định từ Tổng Công ty TNHH Chế biến và kinh doanh các sản phẩm khí (PVGAS), đảm bảo cho hoạt động liên tục của công ty và giá thành không bị biến động mạnh.

➤ DPM được xây dựng tại Khu Công nghiệp Phú Mỹ 1, huyện Tân Thành, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu giúp công ty chủ động được nguyên liệu đầu vào và thị trường chủ yếu của công ty nhắm đến là khu vực đồng bằng sông Cửu Long, Miền Đông Nam bộ là vừa lúa của cả nước. Hiện thị phần của công

**DPM là vô cùng thuận lợi.**

**Liên tục mở rộng quy mô nhằm nâng cao thị phần là điều mà DPM đang thực hiện.**

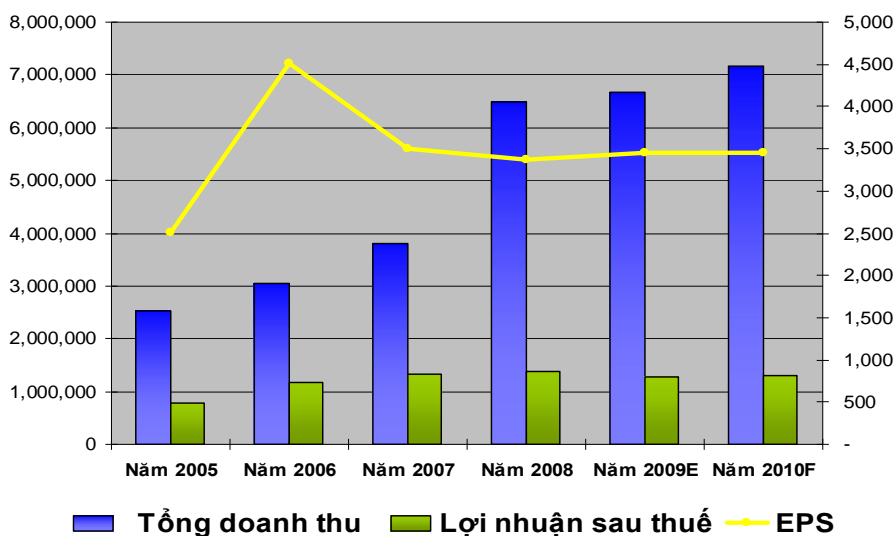
ty đang chiếm hơn 50% thị phần của khu vực này. Có thể nói DPM có được một vị trí địa lý hết sức thuận lợi cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

➤ Để tăng thêm khả năng cạnh tranh, nhà máy Đạm Phú Mỹ sẽ tăng thêm 60,000 tấn được sản xuất từ nguồn khí thải thu hồi nhằm nâng công suất lên 800,000 tấn/năm. Dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong quý 2 năm 2010. Ngoài ra, DPM dự kiến tăng công suất thiết kế thêm 125,000 tấn/năm vào năm 2011.

### PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG

**Cung và Cầu phân Đạm dần dần đạt được trạng thái cân bằng và các doanh nghiệp trong ngành này sẽ dần đi vào bão hòa.**

➤ Doanh thu tăng trưởng hơn 20%/năm từ năm 2005 tới 2008. Dự kiến doanh thu năm 2009 là 6,660 tỷ đồng, tăng 3% so với năm 2008. Việc DPM không còn giữ được doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh như trước do năm nay lượng cung phân đạm tăng mạnh dẫn tới giá phân bón giảm. Sang năm 2011 một số nhà máy hoàn thành và được đưa vào khai thác như Đạm Cà Mau, Đạm Phú Mỹ... sẽ làm cho lợi nhuận của DPM sẽ khó gia tăng và tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại.



**Thị trường phân bón dần đi vào tình trạng bão hòa khiến cho tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của DPM suy giảm.**

➤ Sự biến động về giá theo xu hướng bất lợi và thị trường có xu hướng bão hòa khiến cho lợi nhuận của DPM có xu hướng giảm dần. Theo dự tính năm 2009 lợi nhuận trước thuế đạt 1,470 tỷ đồng sụt giảm so với năm 2008 là 1500 tỷ đồng, tương ứng giảm 6%.

### TRIỂN VỌNG KINH DOANH

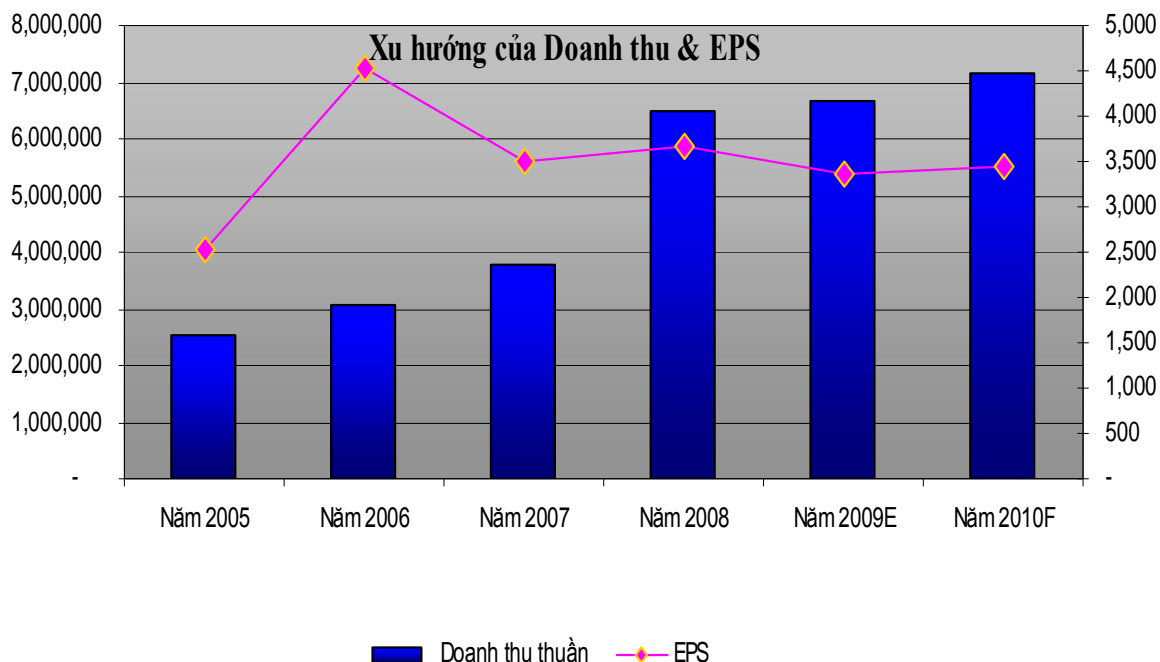
**Vì là ngành thiết yếu và luôn có tốc độ tăng trưởng ổn định giúp DPM phát triển bền vững.**

➤ Vì nằm trong ngành sản xuất vốn có tốc độ tăng trưởng không quá cao như các ngành khác. Vì vậy, không thể mong chờ những sự đột biến ở DPM. Tuy nhiên, đây là ngành nghề đầu tư có độ an toàn cao, tăng trưởng bền vững. Hơn nữa, các dự án trong tương lai gần sẽ mang lại sự tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận cho công ty. Vì vậy, chúng tôi cho rằng DPM là cổ phiếu hấp dẫn để đầu tư trong trung và dài hạn.

Các dự án mở rộng nhà máy sẽ giúp DPM nâng cao doanh thu và thị phần.

Sang năm 2010, DPM sẽ hoàn thành dự án nâng cao công suất lên 800,000 tấn/năm, lên 125,000 tấn/năm vào năm 2011. Ngoài ra DPM còn có kế hoạch đầu tư nhà máy sản xuất nhựa Melamine xuất khẩu, axit sulphuric, phân bón tổng hợp SA... những dự án này sẽ giúp công ty tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận.

## TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ EPS



## PHÂN TÍCH TỶ LỆ

### Phân tích tỷ lệ

	2006	2007	2008	2009(E)	2010(F)
<b>Tăng trưởng(%)</b>					
Doanh thu	20.23%	23.87%	71.35%	2.92%	7.47%
Lợi nhuận biên bán hàng	36.90%	39.20%	28.60%	28.3%	28.87%
Lợi nhuận kinh doanh	18.26%	61.04%	13.07%	-1.34%	16.83%
Lãi sau thuế	46.66%	14.48%	4.09%	-8.42%	2.1%
<b>Phân tích khả năng lợi nhuận(%)</b>					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	36.91%	39.19%	28.59%	28.33%	28.87%
Tỷ lệ lợi nhuận từ HĐKD trên doanh thu	26.84%	34.76%	23.02%	22.27%	24.06%
Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên doanh thu.	46.66%	14.48%	4.09%	-6.81%	0.38%
Tỷ lệ lợi nhuận ST trên tổng tài sản	17.42%	23.17%	26.65%	22.84%	21.63%
Tỷ lệ lợi nhuận ST trên vốn chủ sở hữu	24.92%	30.37%	29.32%	25.39%	25.27%



## **KHUYẾN CÁO**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

## **PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM**

**Tô Bình Quyền** (Trưởng phòng Phân Tích MNSC)  
[quyen.to@miennamstocks.com.vn](mailto:quyen.to@miennamstocks.com.vn)

**Jerry Chen** (Chuyên gia cao cấp)  
[jerry.c@miennamstocks.com.vn](mailto:jerry.c@miennamstocks.com.vn)

**Lưu Niệm Dân**  
[dan.luu@miennamstocks.com.vn](mailto:dan.luu@miennamstocks.com.vn)

**Đặng Thị Khánh Duyên**  
[duyen.dang@miennamstocks.com.vn](mailto:duyen.dang@miennamstocks.com.vn)

**Huỳnh Thị Diệu Linh**  
[linh.huynh@miennamstocks.com.vn](mailto:linh.huynh@miennamstocks.com.vn)

**Phạm Hoàng Lợi**  
[loi.pham@miennamstocks.com.vn](mailto:loi.pham@miennamstocks.com.vn)

**Nguyễn Ngọc Quỳnh Như**  
[nhu.nguyen@miennamstocks.com.vn](mailto:nhu.nguyen@miennamstocks.com.vn)

**Dương Thị Thu Thảo**  
[thao.duong@miennamstocks.com.vn](mailto:thao.duong@miennamstocks.com.vn)

## **LIÊN HỆ**

**Phòng Phân tích – Công ty cổ phần chứng khoán Miền Nam**

Địa chỉ: Toà nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 -172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: [info@miennamstocks.com.vn](mailto:info@miennamstocks.com.vn)

Webside : [www.mnsc.vn](http://www.mnsc.vn)