

Ngày 14 tháng 11 năm 2008



**Phòng Phân tích Đầu tư**

**Báo cáo ngành**

[phantich@vdsc.com.vn](mailto:phantich@vdsc.com.vn)

# **BÁO CÁO NGÀNH**

## **NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN**

### **- PHÂN BÓN NÔNG NGHIỆP -**

**Công ty Cổ Phần  
Chứng khoán Rồng Việt**

Lầu 3 – 4 - 5 Tòa nhà Estar  
147 - 149 Võ Văn Tần, Quận 3  
Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: 84 8 299 2006

Fax: 84 8 299 2007

[www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

[info@vdsc.com.vn](mailto:info@vdsc.com.vn)

## TỔNG QUAN

## GIỚI THIỆU

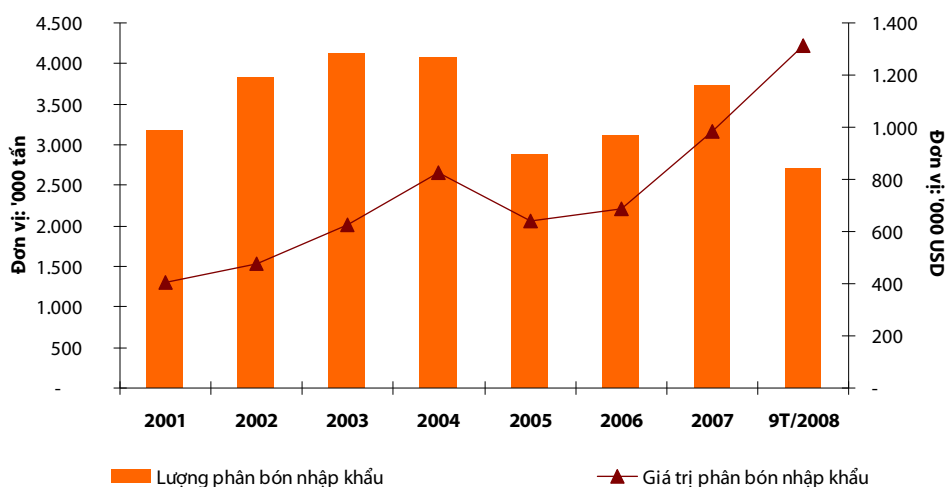
Nhờ những thuận lợi về đất đai, khí hậu nước ta có nhiều cơ hội để phát triển ngành sản xuất nông nghiệp với những mặt hàng nông sản xuất khẩu có thể mạnh như gạo, cao su, cà phê, điều... Kim ngạch xuất khẩu của các mặt hàng trong những năm qua đạt được tốc độ tăng trưởng khá cao. Năm 2007, nước ta vẫn đứng vị thứ hai thế giới về xuất khẩu gạo, đứng đầu về xuất khẩu cà phê robusta và hạt tiêu.

Thắng lợi của lĩnh vực nông nghiệp là sự tổng hợp của nhiều yếu tố nhưng trong đó phải kể đến vai trò khá quan trọng của ngành phân bón. Sản lượng cần tăng lên trong khi diện tích đất nông nghiệp lại khó có khả năng mở rộng, người nông dân đã cần đến sự hỗ trợ của phân bón để tăng năng suất cho cây trồng.

Trong vài năm qua, tiêu thụ phân bón của Việt Nam gia tăng mạnh. Ngành sản xuất phân bón trong nước vẫn chưa đáp ứng được đủ nhu cầu nhưng cũng đã dần thoát khỏi sự bảo hộ của nhà nước tự tạo cho mình vị trí nhất định trên thị trường.

Nhập khẩu vẫn đóng vai trò lớn trong việc đảm bảo nguồn cung trong nước. Nhìn qua số liệu về nhập khẩu phân bón từ năm 2001 đến nay có thể thấy xu hướng chung là tăng. Từ năm 2005, lượng phân bón có giảm so với trước là nhờ khả năng sản xuất phân bón trong nước đã thay thế được một phần lượng phân bón nhập khẩu. Tuy nhiên, giá trị nhập khẩu phân bón có tốc độ tăng khá mạnh. Nhất là trong 9 tháng đầu năm nay, cả nước nhập về 2,64 triệu tấn phân bón các loại nhưng giá trị tăng đến 102,5% so với cùng kỳ năm ngoái.

**Giá trị nhập khẩu phân bón trong giai đoạn từ 2001 – 2007**

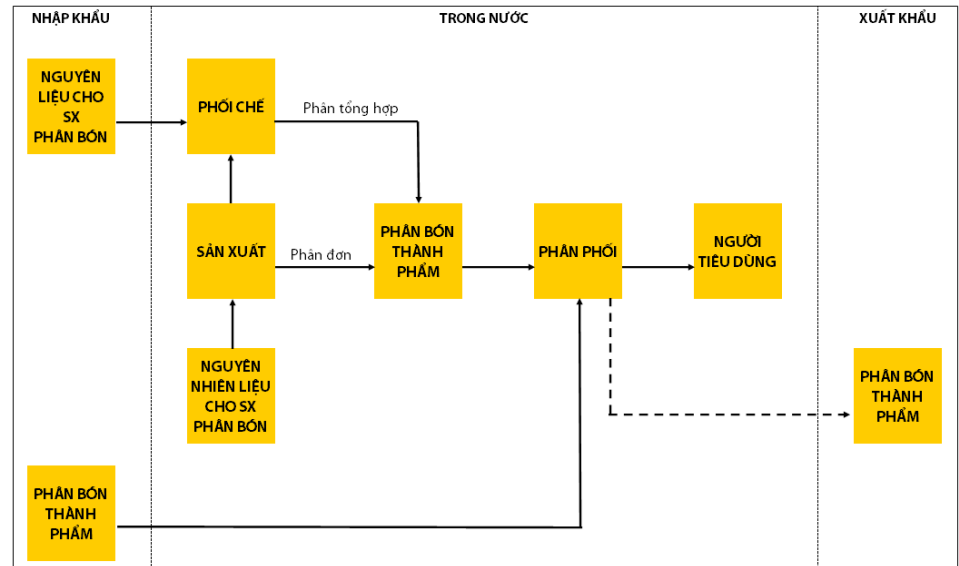


Nguồn: Bộ NN&PTNN

## CẤU TRÚC NGÀNH

### 1. Chuỗi giá trị ngành:

Chuỗi giá trị ngành phân bón Việt Nam



Nguồn: VDSC

### 2. Các loại phân bón:

Phân bón có vai trò khá quan trọng trong việc tăng năng suất, bảo vệ cây trồng cũng như giúp cải tạo đất. Phân bón bao gồm một hay nhiều dưỡng chất cần thiết cho cây được phân chia thành 3 nhóm sau:

- Đa lượng: là nhóm các dưỡng chất thiết yếu mà cây trồng cần nhiều bao gồm các Nitơ (N), Phospho (P) và Kali (K)
- Trung lượng: là nhóm các dinh dưỡng khoáng thiết yếu mà cây trồng cần ở mức trung bình bao gồm Canxi (Ca), Magie (Mg), lưu huỳnh (S).
- Vi lượng: là nhóm dinh dưỡng khoáng thiết yếu cây trồng cần với số lượng ít như sắt (Fe), mangan (Mn), kẽm (Zn), đồng (Cu), Molybden (Mo), bo (B), Clo(Cl), Natri (Na), Silic (Si), Coban (Co), nhôm (Al)...

Tùy theo từng loại cây trồng cũng như từng loại đất sẽ có những sản phẩm phân bón phù hợp. Theo nguồn gốc, phân bón được chia thành hai loại:

- Phân bón hữu cơ: là loại phân chứa những chất dinh dưỡng ở dạng những hợp chất hữu cơ như phân chuồng, phân rác, phân xanh, phân vi sinh. Ưu điểm của loại phân này là có thể tận dụng các nguồn rác thải từ động vật hay cây trồng để sản xuất phân bón và ít gây ô nhiễm môi trường trong quá trình sử dụng. Tuy nhiên khuyết điểm của nó là giá thành cao và khi sử dụng phân hữu cơ cây không thể sử dụng ngay dưỡng chất từ phân mà phải trải qua một quá trình chuyển hóa nhờ vào các vi sinh vật vì vậy cây chỉ có thể lớn từ từ. Hơn nữa, mức độ hiệu quả của phân hữu cơ còn phụ thuộc khá nhiều vào sự có mặt và mật độ của các vi sinh vật có ích trong môi trường.

- Phân bón vô cơ (hay phân hóa học): là các phân có chứa yếu tố dinh dưỡng dưới dạng muối khoáng (vô cơ) thu được nhờ các quá trình vật lý, hóa học. Nguồn nguyên liệu sản xuất được lấy từ khí thiên nhiên hay từ các mỏ khoáng sản. Ưu điểm của loại phân này là có tác động nhanh đến việc tăng năng suất cho cây và giá thành rẻ. Khuyết điểm lớn nhất của phân hóa học là gây ô nhiễm môi trường. Các loại phân bón vô cơ phổ biến hiện nay:
  - Các loại phân đơn: là loại phân chứa 1 trong 3 dưỡng chất chủ yếu như phân đạm, phân lân, phân Kali
    - Phân đạm (phân có chứa nitơ): phân urê, phân amon nitrat, phân sunphat đạm, phân phosphat amon...
    - Phân lân (phân có chứa Phosphat): phân apatit, supe lân, phân lân nung chảy...
    - Phân kali: phân Clorua Kali, phân Sunfat Kali...
  - Phân hỗn hợp: chứa từ 2 nguyên tố trở lên như phân SA, phân NPK, phân DAP, phân MAP...

Hiện nay, ở các nước phát triển lượng phân bón hóa học sử dụng có xu hướng giảm xuống thay vào đó là các loại phân vi sinh để bảo vệ môi trường. Tuy nhiên thì ở các nước đang phát triển trong đó có Việt Nam, phân vô cơ vẫn được sử dụng khá nhiều nhờ vào ưu thế về chi phí và những hiệu quả nhanh chóng tác động lên cây trồng. Do lượng sử dụng nhiều nên các loại phân chứa các nguyên tố đa lượng chiếm hầu như toàn bộ lượng phân bón sử dụng và cũng được đề cập nhiều nhất khi nói về ngành phân bón. Trong nhóm phân đa lượng, phân đạm có lượng sử dụng cao nhất, kế đến là phân lân cuối cùng là phân kali. Mặc dù xét về mức độ cần thiết, cây trồng cần nhiều kali hơn đạm hay lân nhưng do trong đất đã có tương đối nhiều K hơn N và P nên lượng nhu cầu phân Kali thấp hơn hai loại còn lại.

Tại Việt Nam, trong những năm gần đây, xu thế sử dụng phân bón cũng có khá nhiều thay đổi. Do yêu cầu cần bổ sung đồng bộ các chất dinh dưỡng cho cây nên người nông dân đã chuyển sang sử dụng phân tổng hợp thay cho phân đơn. Vì vậy, phân NPK, SA, DAP đang có xu hướng sử dụng tăng lên còn phân Urê đang có chiều hướng giảm trong cơ cấu phân bón sử dụng của nước ta hằng năm.

### 3. Đặc thù ngành:

Phân bón là một ngành hỗ trợ nông nghiệp nên có mối liên hệ mật thiết đến tính mùa vụ và sự phân bố diện tích đất nông nghiệp. Qua số liệu về cơ cấu diện tích cây trồng chủ yếu của nước ta có thể thấy cây lúa là loại cây có diện tích lớn nhất và diện tích nông nghiệp của nước ta tập trung nhiều ở miền Nam. Như vậy, cây lúa là đối tượng chủ yếu sử dụng phân bón nhiều nhất và phía nam là thị trường tiêu thụ phân bón lớn nhất trong nước.

Ở nước ta, cây lúa được trồng 3 vụ trong năm: vụ Đông – Xuân, vụ Hè – Thu, vụ mùa. Trong đó, vụ Đông xuân là vụ chính của năm, lượng phân bón sử dụng trong vụ này luôn cao hơn nhiều vụ Hè – Thu và vụ mùa. Thông thường các doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu phân bón sẽ chuẩn bị hàng trước các vụ mùa ít nhất một tháng sau đó chuyển về kho dự trữ tại các khu vực để kịp phân phối khi đến vụ trồng.

Phía Nam là thị trường tiêu thụ phân bón nhiều nhất nên số lượng các doanh nghiệp tại thị trường này cũng nhiều hơn ở phía Bắc. Yếu tố cạnh tranh tại hai thị trường này khá khác nhau. Ở thị trường miền Nam, nông sản sản xuất ra chủ yếu để xuất khẩu nên năng suất và phẩm

chất nông sản đều được quan tâm do đó người nông dân thường chọn những loại phân có chất lượng; những sản phẩm phân bón nào đã khẳng định được uy tín về chất lượng sẽ được tiêu thụ nhiều ở thị trường phía Nam. Còn tại phía Bắc, các sản phẩm phân bón sẽ cạnh tranh với nhau về giá do người nông dân ít quan tâm đến phẩm chất của nông sản nên loại nào có giá thành rẻ thì sẽ có xu hướng được lựa chọn nhiều hơn. Đây cũng là một phần lý do tại sao tình trạng phân bón giả xảy ra khá thường xuyên tại khu vực phía Bắc.

<i>Diện tích cây trồng chủ yếu trong năm 2007</i>	<b>Cả nước</b>	<b>Miền Bắc</b>	<b>Miền Nam</b>
<b>Cây hàng năm</b>	(ha)		
Cây lúa	7.181	34,60%	65,40%
Ngô	1.073	58,99%	41,01%
Các loại rau	705	47,71%	52,29%
Sắn	497	33,14%	66,86%
Mía	291	31,36%	68,64%
Lạc	255	61,78%	38,22%
Khoai lang	178	76,80%	23,20%
Đậu các loại	205	33,17%	66,83%
Đỗ tương	190	77,59%	22,41%
<b>Cây lâu năm</b>			
Cây công nghiệp lâu năm	1.797	9,00%	91,00%
Cây ăn quả	776	40,57%	59,43%
Cây lâu năm khác	60	46,36%	53,64%

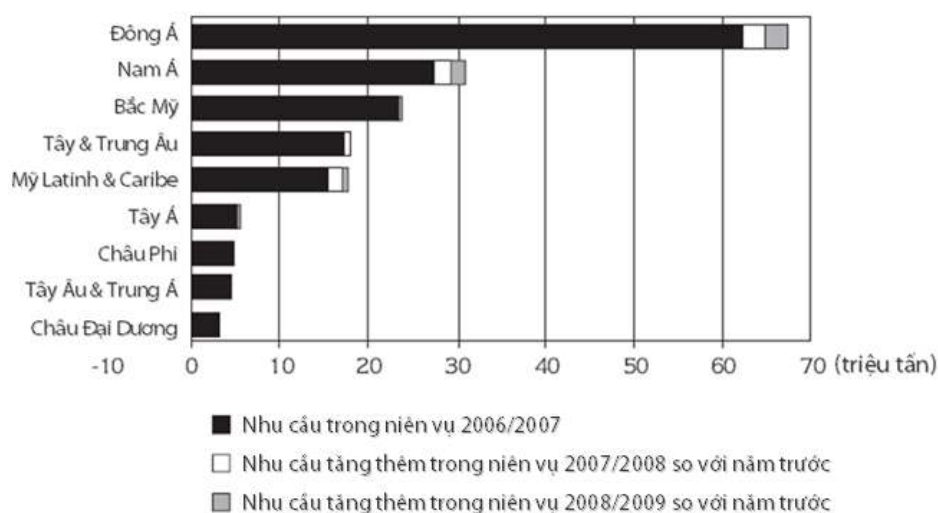
Nguồn: Bộ NN&PTNN

#### 4. Cung cầu ngành phân bón:

##### *Tình hình phân bón thế giới*

Nhìn chung cung cầu phân bón trong những năm qua tương đối cân bằng. Nhưng tốc độ tiêu thụ tăng mạnh hơn khả năng cung cấp nên mức độ chênh lệch cung cầu bị thu hẹp và tạo lợi thế cho bên cung.

**Nhu cầu phân bón theo khu vực trong niên vụ 2006/07 đến 2008/09**



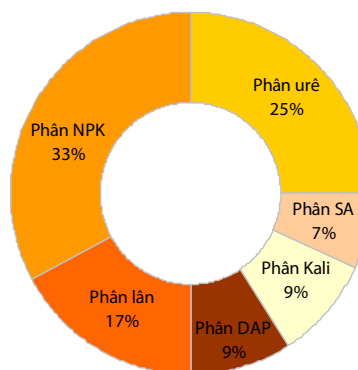
Nguồn: IFA

Nhu cầu sử dụng phân bón của các nước nhiều hay ít phụ thuộc vào diện tích nông nghiệp nhưng nhìn chung thì tất cả các quốc gia trên thế giới đều có nhu cầu sử dụng phân bón. Khu vực Đông Á là nơi có nhu cầu sử dụng cao nhất và cũng là khu vực có tốc độ tăng nhu cầu nhanh nhất chiếm đến 2/3 lượng sử dụng phân bón tăng thêm trong niên vụ 2006/07 đến 2007/08. Tuy nhiên, số lượng các quốc gia có thể sản xuất phân bón lại khá ít do phải lệ thuộc vào một số lợi thế về nguồn nguyên liệu chủ yếu sản xuất phân bón như khí thiên nhiên, than đá, mỏ kali hay mỏ quặng phosphate, mà những tài nguyên này không phải nước nào cũng có. Hiện nay chỉ có 5 nước như Trung Quốc, Hoa Kỳ, Ấn Độ, Canada và Nga có khả năng cung cấp trên 10 triệu tấn đơn vị dinh dưỡng hằng năm, còn các quốc gia còn lại chỉ có thể cung cấp từ 5 triệu đơn vị dinh dưỡng trở xuống.

### ***Tình hình Việt Nam***

Tổng kết tình hình sử dụng phân bón trong lĩnh vực nông nghiệp các năm qua, nhiều chuyên gia cho rằng xu hướng sử dụng phân bón tại Việt Nam gia tăng khá mạnh. So với các nước sử dụng nhiều phân bón trên thế giới, Việt Nam mới sử dụng phân bón ở mức 2% trong chi phí đầu vào của sản xuất nông nghiệp, tuy nhiên đây cũng là một khoản chi phí tương đối lớn. Nhu cầu phân bón hằng năm của Việt Nam khoảng 7,5 – 8 triệu tấn phân bón các loại trong đó loại phân NPK có nhu cầu cao nhất khoảng 2,5 triệu tấn/năm, kế đến là phân Urê 2 triệu tấn năm, phân lân 1,3 triệu tấn/năm.

**Cơ cấu nhu cầu từng loại phân bón.**



Nguồn: Báo cáo nông sản Việt Nam năm 2008

Hằng năm, Việt Nam cần nhập khẩu đến 50% nhu cầu, trong đó phân DAP, kali, SA phải nhập khẩu 100%. Sản xuất trong nước chỉ có khả năng cung cấp 3 loại phân:

- Phân đạm: do hai nhà máy Đạm Hà Bắc có công suất 175.000 tấn urê/năm và nhà máy Đạm Phú Mỹ công suất 740.000 tấn urê/năm. Hiện cả hai nhà máy này có khả năng đáp ứng được một nửa nhu cầu đạm trong nước
- Phân lân: supe lân do 2 đơn vị CTCP Supe Phosphat và hóa chất Lâm Thao công suất 880.000 tấn/năm và nhà máy Supe Phosphat Long Thành công suất 180.000 tấn/năm. Phân lân nung chảy do CTCP Phân lân Ninh Bình công suất 300.000 tấn/năm và CTCP Phân lân nung chảy Văn Điển công suất 300.000 tấn/năm. Năng lực sản xuất phân lân trong nước đã đáp ứng được phần lớn nhu cầu.
- Phân NPK phối trộn: số lượng các nhà máy có cung cấp phân NPK trong nước khá

nhiều có khả năng cung cấp 4,2 triệu tấn NPK. Về cơ bản, lượng cung trong nước đủ khả năng đáp ứng nhu cầu phân NPK. Hiện nay, một số doanh nghiệp đã xuất khẩu loại phân này sang các thị trường lân cận là Lào và Campuchia.

#### 5. Các yếu tố đầu vào của ngành:

**Phân đạm** có thể sản xuất từ hai nguồn nguyên liệu là than đá và khí thiên nhiên. Việt Nam đang có thế mạnh ở cả hai nguồn nguyên liệu này nhờ đó phân urê sản xuất trong nước thường rẻ hơn giá thế giới. Tuy nhiên, nếu so sánh hai nguồn nguyên liệu cho sản xuất phân đạm hiện nay khí thiên nhiên đang có ưu thế hơn than đá về cả chi phí cũng như nguồn cung. Do chi phí khai thác than đang có xu hướng tăng mạnh nên giá nguyên liệu than vì thế cũng tăng theo. Hơn nữa than đá còn là nguồn nguyên liệu đầu vào cho sản xuất của ngành điện, xi măng và giấy nên sẽ dẫn đến tình hình cạnh tranh nguyên liệu với những ngành trên cộng thêm thách thức về an ninh năng lượng quốc gia càng làm hạn chế nguồn cung loại năng lượng này.

**Phân lân**, hai yếu tố đầu vào quan trọng cho sản xuất phân lân trong nước hiện nay là quặng apatit (nguyên liệu) và than cốc (nhiên liệu). Mỏ Apatit Lào Cai là mỏ có trữ lượng quặng Apatit rất lớn và duy nhất tại Việt Nam, cung cấp gần như toàn bộ quặng apatit làm nguyên liệu cho sản xuất phân lân. Trữ lượng lớn tuy nhiên các Công ty sản xuất phân lân thường bị thiếu nguyên liệu do công suất tuyển quặng của đơn vị khai thác cũng như khả năng vận chuyển quặng đến các nhà máy quá yếu. Còn nguồn nhiên liệu than cốc cho sản xuất phân bón trước đây đều phải nhập khẩu nhưng nay đã được thay thế bằng than antraxit nội địa. Nhìn chung, các yếu tố đầu vào cho sản xuất phân lân Việt Nam đều có khả năng cung cấp đủ cho nhu cầu sản xuất.

**Phân Kali**, hiện tại ở Việt Nam không có mỏ khai thác Kali nên nước ta phải nhập khẩu toàn bộ loại phân này.

**Phân DAP** là một loại phân tổng hợp của phân lân và phân đạm. Phân DAP cũng được sản xuất từ quặng apatit. Từ trước đến nay, phân DAP vẫn được nhập khẩu 100%. Dự án sản xuất phân DAP đầu tiên của Việt Nam đang được gấp rút triển khai để có thể đi vào sản xuất cuối năm nay tại Khu công nghiệp Đình Vũ, Hải Phòng.

**Phân NPK** cũng là một loại phân tổng hợp của ba loại phân đạm, kali và DAP, do đó sự thiếu hụt nguyên liệu để sản xuất phân NPK sẽ phụ thuộc vào nguồn cung của 3 loại phân trên.

#### 6. Các yếu tố ảnh hưởng đến ngành

##### **Nhu cầu nông sản**

Là một ngành phụ trợ cho sản xuất nông nghiệp thì ngành phân bón sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp từ nhu cầu đối với nông sản bao gồm nông sản phục vụ cho nhu cầu dùng làm thực phẩm và làm nguyên liệu cho một số ngành công nghiệp (bông vải, cao su...).

An ninh lương thực đang là vấn đề căng thẳng của nhiều quốc gia. Theo thống kê của FAO cho dù lượng cung ngũ cốc hàng năm tăng liên tục trong suốt giai đoạn 1996 – 2008 vẫn gần như không theo kịp mức tăng nhu cầu. Lượng dự trữ lương thực thế giới giai đoạn 2007/08 có thể được ghi nhận ở mức thấp nhất trong hai thập kỷ qua. Dân số tăng nhanh là nguyên nhân chính dẫn đến tình trạng thiếu hụt này. Sử dụng ngũ cốc cho mục đích sản xuất nhiên liệu sinh học là một nguyên nhân khác. Những năm gần đây tiêu thụ ngũ cốc

trong công nghiệp đã tăng nhanh hơn nhiều so với sử dụng làm lương thực. Giai đoạn từ 2003 đến 2007, tiêu thụ ngô trong công nghiệp trên toàn thế giới đã tăng 80%, trong khi đó sử dụng làm lương thực chỉ tăng 5%.



Nguồn: FAO

#### ***Biến động giá dầu mỏ:***

Sự biến động giá dầu mỏ có mối tương quan thuận chiều với giá phân bón. Dầu mỏ tác động lên ngành phân bón từ nhiều khía cạnh. Thứ nhất, giá dầu mỏ biến động sẽ ảnh hưởng lên chi phí sản xuất và giá cả của các nguyên liệu sản xuất phân bón có gốc dầu mỏ. Thứ hai, chi phí vận chuyển và nhập khẩu phân bón cũng sẽ tăng giảm theo biến động của dầu mỏ. Ở cả hai khía cạnh này, biến động dầu mỏ đã tác động lên giá cả của các loại phân bón. Ngoài ra giá dầu mỏ tăng cao còn gián tiếp tác động lên cầu phân bón khi nó làm tăng nhu cầu đối với những loại ngũ cốc dùng sản xuất nhiên liệu sinh học, được sử dụng như một nhiên liệu có thể thay thế cho dầu mỏ.

#### ***Chính sách phát triển ngành phân bón hóa chất trong nước.***

Trước tình hình nhu cầu phân bón trong nước tăng nhanh để đảm bảo cho nguồn cung ổn định, những năm qua Nhà nước đã có nhiều chính sách khuyến khích cho ngành phân bón. Đối với các doanh nghiệp sản xuất, nhà nước sẽ hỗ trợ giá nguyên liệu đầu vào như bù giá khí và giá than cho sản xuất phân đạm. Đối với các doanh nghiệp nhập khẩu phân bón cũng được ưu tiên cho vay ngoại tệ để nhập khẩu phân bón. Tuy nhiên, thời gian tới các chính sách ưu đãi sẽ dần giảm bớt.

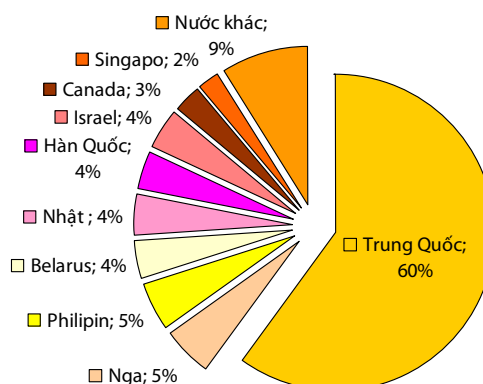
#### ***Chính sách XNK phân bón của các nước cung cấp phân bón chính trên thế giới.***

Do ngành phân bón nước ta còn phụ thuộc khá nhiều vào nhập khẩu nên chính sách xuất khẩu của các quốc gia cung cấp phân bón lớn trên thế giới đều có thể ảnh hưởng đến tình hình phân bón tại Việt Nam. Đặc biệt Trung Quốc, một quốc gia sản xuất và tiêu thụ phân bón lớn nhất trên thế giới cũng là nhà cung cấp chiếm đến 60% cơ cấu nhập khẩu phân bón của Việt Nam, thì bất kỳ thay đổi trong chính sách của nước này sẽ có tác động trực tiếp đến Việt Nam. Trong năm 2007, nhập khẩu phân bón về từ thị trường Trung Quốc tăng khá mạnh, tăng tới 70% về lượng và tăng 94% về trị giá so với năm 2006, đạt 2,1 triệu tấn, trị giá trên 579 triệu USD. Chúng loại phân bón nhập về chủ yếu từ thị trường Trung Quốc là Urê, DAP, SA và MAP. Cơ cấu chủng loại phân bón nhập khẩu từ Trung Quốc năm 2007: Phân Urê, DAP, SA, MAP,



NPK, phân lân, Kali, MOP.

**Cơ cấu phân bón nhập khẩu năm 2007**



Nguồn: Báo cáo nông sản Việt Nam năm 2008

Cụ thể, từ đầu năm đến nay khi giá phân bón leo thang, để đảm bảo cho nhu cầu trong nước, chính phủ Trung Quốc đã hai lần tăng thuế xuất khẩu với mặt hàng phân bón. Trong lần tăng thuế thứ hai của năm vào tháng 9/2008 thuế xuất khẩu đặc biệt đối với phân Nitơ và Amoniac tăng lên mức 150%, ngoài hai loại phân bón nói trên Trung Quốc tiếp tục thu 100% thuế xuất khẩu đặc biệt đối với các loại phân bón và nguyên liệu phân bón khác. Thuế xuất khẩu Urê tăng 25% lên 175%. Thuế xuất khẩu các loại phân: DAP, MAP, NPK, NP, PK là 120% (tăng thêm 20%), thuế với phân TSP, SSP, KCl, K<sub>2</sub>SO<sub>4</sub>, muối Kali... là 130% (tăng thêm 30%).

## TRIỂN VỌNG VÀ DỰ BÁO

Sau diễn biến giá phân bón tăng ngất ngưỡng trong những tháng đầu năm thì đến nay các loại phân bón đã giảm giá mạnh. Nguyên nhân chính là do ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính giá dầu thô và các loại nguyên liệu đều giảm nên cước vận chuyển và chi phí sản xuất cũng giảm trong khi đó nhu cầu lại thiếu vắng trầm trọng làm giá phân bón rơi không phanh. Theo nhận định thì giá phân bón sẽ tiếp tục giảm đến cuối năm ngoài những nguyên nhân trên còn thêm hai nguyên nhân nữa: lượng tồn phân bón với giá cao vẫn còn nhiều và nguồn tín dụng cho kinh doanh hạn chế. Tuy nhiên, khủng hoảng với ngành phân bón chỉ mang tính chất ngắn hạn, trong trung và dài hạn ngành nói chung và doanh nghiệp phân bón nói riêng vẫn có những ưu thế nhất định.

### *Triển vọng phát triển ngành*

Đối với thế giới, nhu cầu các sản phẩm nông sản làm thực phẩm, thức ăn chăn nuôi hay nhiên liệu sinh học dự kiến vẫn giữ ở mức cao. Do đó nhu cầu tiêu thụ phân bón thế giới sẽ tăng vững trong 5 năm tới, so với mức tiêu thụ bình quân của giai đoạn 2005/06 đến 2007/08, đến 2012/13 dự kiến nhu cầu phân bón tăng bình quân 3,1%/năm. Trong giai đoạn từ nay đến năm 2012 nguồn cung cũng tăng mạnh do đó chênh lệch cung cầu được nới rộng.

Đối với Việt Nam, sản xuất nông nghiệp vẫn là ngành sản xuất chính do đó nhu cầu phân bón rất cao. Bộ NN-PTNT cũng đã có dự báo về nhu cầu phân bón năm 2009 cả nước cần 9,75 triệu tấn phân bón, trong đó sản xuất trong nước là 6,75 triệu tấn và nhập khẩu khoảng 3 triệu tấn,

tăng trên 20% so với nhu cầu ước tính của cả năm 2008. Nhu cầu cao trong khi trong nước lại có nhiều ưu thế để phát triển sản xuất phân bón nên việc tăng cường chủ động hơn nguồn phân bón vẫn được cho là một giải pháp tốt. Nhà nước luôn tạo điều kiện để xây dựng nhanh các nhà máy sản xuất phân bón trong nước tiến tới tự chủ hoàn toàn và hướng đến khả năng xuất khẩu. Rất nhiều các dự án mở rộng sản xuất và xây dựng nhà máy phân bón mới đang được triển khai như

1. Dự án mở rộng các nhà máy sản xuất hiện tại bao gồm:

- Nhà máy đạm Hà Bắc: nâng công suất từ 180.000 tấn/năm lên 500.000 tấn/năm. Dự kiến sẽ khởi công vào năm 2009 và hoàn thành dự án trong 42 tháng.
- Nhà máy đạm Phú Mỹ tăng thêm 60.000 tấn được sản xuất từ nguồn khí thải thu hồi nâng tổng công suất lên 800.000 tấn/năm. Dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào quý 2 năm 2010.

2. Các dự án sắp triển khai trong giai đoạn tới:

Dự án	Sản phẩm	Công suất (tấn/năm)	Dự kiến hoạt động
Nhà máy đạm Cà Mau	Phân đạm	800.000	Năm 2011
Nhà máy đạm Ninh Bình	Phân đạm	560.000	Năm 2011
Nhà máy DAP (Hải Phòng)	Phân DAP	330.000	Tháng 11/2008
Nhà máy DAP số 2 (Lào Cai)	Phân DAP	330.000	N/A
Nhà máy tại Lâm Thao (Phú Thọ)	Phân lân nung chảy	300.000	
<i>Trong đó: dây chuyền 1</i>	<i>Phân lân</i>	<i>100.000</i>	<i>Năm 2009</i>
Nhà máy tại Hải Phòng	Phân SA	300.000	N/A
Nhà máy tại Lào	Phân Kali	500.000	N/A

Trên cơ sở các dự án trên nguồn cung phân bón tới năm 2012 như sau:

Loại phân	Tổng cung (tấn)	Đáp ứng nhu cầu trong nước	Xuất khẩu (tấn)
Phân đạm	2.660.000	100%	Từ 1 triệu đến 1,1 triệu
Phân lân nung chảy	1.000.000	100%	Từ 150.000 đến 250.000
Phân DAP	700.000 – 800.000	100%	Từ 100.000 đến 200.000

Như vậy, đến năm 2012 nước ta về cơ bản đã có thể tự chủ được phần lớn các loại phân bón chính và bước đầu xuất khẩu được một số loại như phân urê, phân lân nung chảy và DAP.

## GIỚI THIỆU CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH



## CTCP PHÂN ĐẠM VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ (DPM – HOSE)

Nguyên liệu cơ bản – Phân bón hóa chất

Địa chỉ: Lầu 3, Số 2 Bis - 4 - 6  
Lê Thánh Tôn,  
P.Bến Nghé, Q.1

Điện thoại: 08. 256258

Fax: 08. 256269

Website: [www.dpm.vn](http://www.dpm.vn)

Email: [damphumy@pvfcco.com.vn](mailto:damphumy@pvfcco.com.vn)

## Thông tin doanh nghiệp

Tổng CTCP Phân đạm và Hóa chất dầu khí thành lập năm 2003, cổ phần hóa vào tháng 9/2007. Hiện tại vốn điều lệ của Công ty là 3.800 tỷ VND, trong đó Nhà nước nắm quyền chi phối 60%. Đạm Phú Mỹ chính thức giao dịch trên HOSE tháng 11/2007.

Công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh phân đạm, amôniac lỏng, khí công nghiệp, các sản phẩm hoá chất khác và kinh doanh điện. Năng lực sản xuất 740.000 tấn/năm, chiếm lĩnh hơn 40% thị phần phân urê tại Việt Nam. Nhà máy của Công ty đã được cấp hai chứng chỉ về hệ thống quản lý an toàn sức khỏe theo tiêu chuẩn OHSAS 18001:2007 và hệ thống quản lý môi trường theo tiêu chuẩn ISO 14001.

Doanh thu 9 tháng 2008 đạt 4.333 tỷ đồng hoàn thành 91% kế hoạch, lợi nhuận sau thuế là 1.465 tỷ đồng, đạt 95% kế hoạch, tỷ suất lợi nhuận/DTT tiếp tục duy trì ở mức 34%. Mặc dù, tình hình kinh tế khá bất ổn trong những tháng đầu năm nay, nhà máy Đạm Phú Mỹ phải ngừng hoạt động 1 tháng để bảo trì nhưng nhờ giá bán tăng mạnh trong khi các chi phí đầu vào (giá khí, khấu hao) tương đối ổn định đã giúp doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh, hiệu quả hoạt động được duy trì.

## Triển vọng phát triển

Đạm Phú Mỹ đạt được thành tựu vượt bậc trong thời gian qua phần nhiều nhờ lượng phân bón sử dụng gia tăng mạnh trong vụ đông xuân. Giá bán trong thời gian qua đã có lúc lên đến 9,5 triệu đồng/tấn là cơ hội tốt để tăng doanh thu của Công ty trong năm nay. Bên cạnh đó chi phí nguyên liệu đầu vào hầu như cố định trong bối cảnh lạm phát hiện nay, tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao tạo nên lợi thế cạnh tranh cho Đạm Phú Mỹ. Mạng lưới phân phối được thiết lập hiệu quả tại các thị trường có sức tiêu thụ lớn như đồng bằng sông Cửu Long và miền Đông Nam Bộ.

Tuy nhiên trong thời gian tới, tình hình kinh tế biến động xấu, giá phân bón theo đà giảm của dầu mỏ cũng đang lao dốc sẽ làm suy yếu hoạt động kinh doanh của DPM, trước mắt là những tháng cuối năm doanh thu và lợi nhuận sẽ sụt giảm nhiều. Đặc biệt với lượng tồn kho khá lớn có giá vốn khá cao sẽ làm giảm lợi nhuận của Công ty vì khoản mục dự phòng giảm giá hàng tồn kho.

Là một đất nước có nhiều thuận lợi cho phát triển kinh tế nông nghiệp, phân bón luôn là yếu tố quan trọng tăng năng suất sản xuất. Với tình hình kinh tế hiện nay, Công ty sẽ phải nỗ lực để vượt qua những khó khăn dựa trên ưu thế là người tiên phong trong lĩnh vực sản xuất phân urê bằng khí thiên nhiên tại Việt Nam. Trong dài hạn Công ty cũng đối mặt với những rủi ro khá lớn trong hoạt động sản xuất, khi các nhà máy sản xuất phân urê mới sẽ tham gia vào ngành và giá khí đầu vào bị điều chỉnh tăng.

## Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	379.320.000
Giá cao nhất (VND)	85.000
Giá thấp nhất (VND)	35.500
Giá @ 14/11/2008	42.100
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	15.969
P/E	7,9
P/BV	2,99
Tỷ suất cổ tức (2007)	10

## Quản trị Điều hành

Nguyễn Xuân Thắng, Chủ tịch HĐQT

Phạm Thành Vinh, Ủy viên

Cao Tùng Sơn, Ủy viên

Từ Cường, Ủy viên

Đoàn Minh Mẫn, Ủy viên

## Tin doanh nghiệp

Từ ngày 14/04/08 – 09/09/08 Công ty thực hiện mua lại 680.000 cp làm cổ phiếu quỹ

Ngày 10/11/2008, công ty tiến hành tạm ứng cổ tức đợt 1/2008 bằng tiền mặt với tỷ lệ 10%.

## Tình hình tài chính

## Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	9T/2008	2007	2008 (F)	Đơn vị: %	9T/2008	2007	2008 (F)
Doanh thu thuần	4.333	3.779	5.858	Tăng trưởng DT		23,86	55,00
Lợi nhuận trước thuế	1.582	1.321	1.666	Tăng trưởng LNST		13,78	15,90
Lợi nhuận sau thuế	1.466	1.321	1.541	LN gộp/DT	40,8	39,19	34,00
Vốn điều lệ	3.800	3.800	3.800	LN ròng/DT	33,8	34,95	26,31
Vốn chủ sở hữu	5.340	4.368	5.082	Nợ vay/VCSH	5,6	13,3	9,23
Tổng tài sản	6.096	5.741	6.422	ROE	-	30,24	30,32
EPS (VND)	-	3.476	4.062	ROA	-	23,0	23,99
Giá trị sổ sách (VND)	14.053	11.495	13.397	Cổ tức	-	-	-

Nguồn: DPM, VDSC databases



## CTCP PHÂN BÓN HÓA SINH (HSI – HOSE)

Nguyên liệu cơ bản – Phân bón hóa chất

Địa chỉ: Ấp 5 Xã Phạm Văn Cội,  
Huyện Củ Chi, TP.HCM

Điện thoại: (08) 7946386 - 7946492

Fax: (08) 7949051

Website: [www.hsi.com.vn](http://www.hsi.com.vn)

Email: [hsivn@hsi.com.vn](mailto:hsivn@hsi.com.vn)

## Thông tin giao dịch

Số CPĐLH	10.000.000
Giá cao nhất (VND)	45.000
Giá thấp nhất (VND)	12.100
Giá ngày@ 14/11/08	12.700
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	127
P/E	3,3
P/BV	0,94
Tỷ suất cổ tức (%)	11

## Quản trị Điều hành

Huỳnh Nghĩa, Chủ tịch HĐQT,  
Đỗ Văn Ngọc, Thành viên HĐQT

Nguyễn Huy Quyền, Thành viên HĐQT

Cao Thanh Định, Thành viên HĐQT

Nguyễn Minh Phúc, Thành viên HĐQT

## Thông tin doanh nghiệp

Tiền thân của công ty cổ phần Phân bón Hóa sinh là Xí nghiệp Phân bón Hóa sinh thuộc Công ty Thanh Bình (trực thuộc Tổng công ty công nghiệp quốc phòng). Công ty chính thức hoạt động theo hình thức công ty cổ phần vào tháng 09/2005, cổ phiếu HSI được niêm yết trên HOSE cuối năm 2007, vốn điều lệ hiện tại là 100 tỷ, tỷ lệ sở hữu của nhà nước là 9,43%.

Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là sản xuất và kinh doanh hơn 100 chủng loại phân bón tổng hợp NPK thương hiệu con trâu, chiếm lĩnh 11% - 12% thị phần cả nước. Hiện tại, Công ty đã có hai nhà máy sản xuất chuyên sản xuất phân bón tại Củ Chi và Phú Yên với tổng công suất 480.000 tấn/năm, chiếm khoảng 20% năng lực sản xuất của ngành. Mạng lưới phân phối gồm 160 chi nhánh tại các khu vực Đồng bằng Sông Cửu Long, Đồng Nam Bộ, Tây Nguyên và Trung Bộ. Sản phẩm của HSI cũng đã xuất khẩu đến một số quốc gia như Campuchia, Úc và Trung Quốc, tuy nhiên doanh thu xuất khẩu chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ khoảng 3% - 7% qua các năm. Đối thủ cạnh tranh chính của Công ty là phân bón Bình Điền (35%), Công ty Việt Nhật (14%).

9 tháng năm 2008, doanh thu đạt 452 tỷ đồng (giảm 7% so với cùng kỳ) đạt 56% so với kế hoạch; lợi nhuận sau thuế đạt 28 tỷ đồng (tăng 49% so với cùng kỳ), gấp 1,2 lần kế hoạch. Mặc dù doanh thu giảm, nhưng giá tiêu thụ tăng mạnh là yếu tố thuận lợi cho lợi nhuận của Công ty.

## Triển vọng phát triển

Công ty có chiến lược hợp lý khi đầu tư nguồn lực vào hai thị trường trọng điểm cây nông nghiệp ở đồng bằng sông Cửu Long và cây công nghiệp ở miền trung - cao nguyên với 2 nhà máy sản xuất tại Củ Chi và Phú Yên. Chính vì vậy Công ty đã tối thiểu hóa được chi phí đầu vào, đồng thời thiết lập được thị trường tiêu thụ bền vững.

Chiến lược hoạt động kinh doanh của Công ty trong thời gian tới theo định hướng đa ngành với lĩnh vực cốt lõi là sản xuất và kinh doanh phân bón và phát triển qua các hoạt động kinh doanh có liên quan hỗ trợ tương tác với lĩnh vực kinh doanh chính.

Công ty Nông dược Hóa sinh tại Phú Yên, chuyên sản xuất thuốc trừ sâu và phân bón lá công suất 200 tấn/năm sẽ được đưa vào vận hành trong thời gian tới. Công ty này sẽ tạo điều kiện để mở rộng thêm thị phần ra các tỉnh miền Trung và phía Bắc.

Ngoài ra, công ty cũng đa dạng hóa hoạt động kinh doanh qua hai dự án: Đầu tư hạ tầng KCN Đồng Bắc sông Cầu (tỉnh Phú Yên), diện tích 270 ha, vốn đầu tư dự kiến 150 tỷ đồng. Và dự án cảng biển Bắc sông Cầu tại tỉnh Phú Yên, có thể nhận tàu có tải trọng 50.000 DWT. Tổng vốn đầu tư dự kiến 520,8 tỷ đồng. Tuy nhiên trong bối cảnh hiện nay, Công ty sẽ gặp không ít khó khăn trong việc huy động nguồn vốn thực hiện dự án.

## Tình hình tài chính

## Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	9T/2007	9T/2008	2007	2008 (F)	Đơn vị: %	9T/2007	9T/2008	2007	2008 (F)
Doanh thu thuần	485	452	657	624	Tăng trưởng DT	-	-7	68,66	-5
Lợi nhuận trước thuế	13	29	25	35,6	Tăng trưởng LNST	-	123	883,64	27
Lợi nhuận sau thuế	14	28	25	33	LN gộp/DT	-	49	18,20	19
Vốn điều lệ	100	100	100	100	LN ròng/DT	2,91	6,1	3,81	5,13
Vốn chủ sở hữu	-	134	134	152	Nợ vay/VCSH	2,43	3,08	3	2,9
Tổng tài sản	428	599	597	735,5	ROE	-	-	18,73	20,63
EPS (VND) (*)	-		2.504	3.202	ROA	-	-	4,18	4,35
Giá trị sổ sách (VNĐ)	-		13.368	15.522	Cổ tức	-	-	12,00	14,00

Nguồn: HSI, HOSE, VDSC databases



## CTCP Vật Tư Kỹ Thuật Nông Nghiệp Cần Thơ (TSC – HOSE)

*Nguyên liệu cơ bản – Phân bón hóa chất*

Địa chỉ: 1D Phạm Ngũ Lão,  
phường Thới Bình, Q. Ninh  
Kiều, TP. Cần Thơ

Điện thoại: 84- 710 825 848

Fax: 84-710 825 844

Website: [www.tscantho.com.vn](http://www.tscantho.com.vn)

Email: [tsc@hcm.vnn.vn](mailto:tsc@hcm.vnn.vn)

### Thông tin giao dịch

Số CPDLH	8.312.915
Giá cao nhất (VND)	105.000
Giá thấp nhất (VND)	40.500
Giá ngày@ 14/11/08	47.100
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	391,5
P/E	2,8
P/BV	1,67
Tỷ suất cổ tức (%)	40

### Quản trị Điều hành

Phạm Văn Tuấn, Chủ tịch HĐQT, Tổng Giám đốc

Lý Thanh Tùng, Thành viên HĐQT, Phó Tổng Giám đốc

Trương Văn Chiêu, Ủy viên HĐQT, Phó Tổng Giám đốc

Trương Tấn Lộc, Thành viên HĐQT

Lê Văn Phước, Thành viên HĐQT

Nguyễn Xuân Khoa, Thành viên HĐQT

### Thông tin doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Vật tư Kỹ Nghệ Nông Nghiệp Cần Thơ (TSC) tiền thân là Công ty vật tư nông nghiệp Hậu Giang, thành lập năm 1976. TSC chuyển sang hình thức công ty cổ phần vào năm 2006, chính thức niêm yết trên sàn HOSE vào tháng 10/2007. Vốn điều lệ hiện tại của Công ty là 83 tỷ đồng trong đó tỷ lệ sở hữu nhà nước là 48%

Hoạt động chủ yếu của công ty là nhập khẩu phân bón, và xuất khẩu gạo, ngoài ra còn kinh doanh mảng vật tư kỹ thuật cho ngành nông nghiệp. Doanh thu từ phân bón chiếm tỷ trọng khá lớn khoảng 80%, xuất khẩu gạo khoảng 18% (2007). Sản phẩm phân bón được nhập từ nhiều nhà cung cấp uy tín trên thế giới, đồng thời công ty cũng là đại lý tiêu thụ lớn của Đạm Phú Mỹ. Thị trường tiêu thụ phân bón trải dài từ miền trung đến miền tây với hơn 50 đại lý cấp 1, trong đó thị trường trọng điểm là Đồng Bằng sông Cửu Long. Xuất khẩu gạo trực tiếp hoặc dựa trên ủy thác, thị trường tiêu thụ gạo chủ yếu là các nước Đông Nam Á.

Tính đến hết quý 3 năm 2008 TSC đạt 1990 tỷ doanh thu, tăng 120% so với cùng kỳ 2007, vượt 33% kế hoạch, lợi nhuận trước thuế đạt 107 tỷ, vượt 43% kế hoạch. 9 tháng đầu năm công ty có những thuận lợi về giá cả bán cũng như sức tiêu thụ mạnh của thị trường. Tuy nhiên cần phải lưu ý về tốc độ giảm dần từ doanh thu và lợi nhuận qua các quý, cũng như tình trạng tồn kho khá cao trong cuối quý 3/ 2008 với hơn 800 tỷ hàng hóa tồn kho gấp gần 4 lần cuối năm 2007. Đây là một rủi ro cho TSC khi giá dầu xác lập mức giá dao động khá thấp so với thời gian trước, sẽ tác động trực tiếp đến giá phân bón thế giới.

### Triển vọng phát triển

Là một công ty có bề dày kinh nghiệm 30 năm trên thị trường phân bón và xuất khẩu gạo, TSC đã khẳng định được vị thế phân phối phân bón tại vùng lúa lớn nhất Miền Nam, đồng thời thiết lập được thị trường tiêu thụ gạo truyền thống.

TSC xác định phương hướng hoạt động chiến lược là nhập khẩu - phân phối phân bón; và phát triển hoạt động xuất khẩu gạo. Trong đó kinh doanh phân bón là hoạt động mục tiêu dựa trên khả năng đóng góp tỷ trọng cao trong lợi nhuận. Tuy nhiên trong tình hình thị trường sản phẩm cây nông nghiệp và công nghiệp lâu năm có xu hướng chững lại, nên sản lượng tiêu thụ của phân bón chỉ có thể duy trì ở mức trung bình, đây sẽ là khó khăn không nhỏ đối với một công ty thương mại có lợi nhuận gộp biên khá thấp. Đồng thời cũng nên lưu ý về tỷ trọng nợ vay trong cơ cấu nguồn vốn khá cao sẽ bộc lộ các yếu điểm trong điều kiện thị trường vốn đang còn nhiều trắc trở.

TSC hiện đang thực hiện tăng vốn điều lệ lên 180 tỷ đồng với mục đích bổ sung vốn lưu động, trả tiền thuê đất (15.259 m2), thời hạn 50 năm, tại huyện Cần Đước tỉnh Long An (kế cảng Boubon) để xây dựng kho chứa phân bón (30.000 tấn).

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	9T/2007	9T/2008	2007	2008 (F)	Đơn vị: %	09T/2007	09T/2008	2007	2008 (F)
Doanh thu thuần	903	1.990	1.448	2.269	Tăng trưởng DT	-	120,4	20,73	65,00
Lợi nhuận trước thuế	42,7	137	81,4	87	Tăng trưởng LNST	-	185,3	451,42	-5,34
Lợi nhuận sau thuế	37,5	109	70,3	70	LN gộp/DT	8	13,3	8,93	18,80
Vốn điều lệ	83	83	83	83	LN ròng/DT	4	5,5	4,99	10,32
Vốn chủ sở hữu	125,4	231	159	196	Nợ vay/VCSH	2,07	3,4	181,02	489,85
Tổng tài sản	422,9	1.131	464	1.181	ROE	-	-	43,84	36,93
EPS (VND) (*)	-	-	9.230	8.406	ROA	-	-	15,04	5,66
Giá trị sổ sách (VND)	12.075	27.847	19.100	23.636	Cổ tức	-	-	40,00	

Nguồn: TSC, VDSC databases

TỶ SỐ TÀI CHÍNH	DPM	TSC	HIS
<b>PHÂN TÍCH DUPONT (2007)</b>			
LNST/Doanh thu (1)	35%	5%	4%
Doanh thu/Tổng tài sản (2)	0,66	3,01	1,09
Đòn bẩy TC (3)	1,32	2,92	4,45
<b>ROE = (1) x (2)x(3)</b>	<b>30%</b>	<b>44%</b>	<b>19%</b>
<b>HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH</b>			
<b>Khả năng sinh lợi (Q3/2008)</b>			
Lợi nhuận gộp / Doanh thu	41%	13%	19%
Lợi nhuận HĐKD / Doanh thu	36%	6%	6%
Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu	37%	7%	6%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	34%	6%	6%
ROA (2007)	23%	15%	4%
ROE (2007)	30%	44%	19%
<b>Hiệu quả hoạt động (2007)</b>			
Vòng quay tài sản cố định	1,4	135,2	13,2
Vòng quay Tổng tài sản	0,7	3,0	1,1
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	0,9	8,8	4,9
Kỳ thu tiền bình quân (ngày)	6	49	178
Thời gian tồn kho bình quân	64	59	94
Kỳ thanh toán bình quân (ngày)	124	5	38
<b>KHẢ NĂNG THANH KHOẢN (Q3/2008)</b>			
Khả năng thanh toán hiện hành	5,1	1,2	1,1
Khả năng thanh toán nhanh	1,6	0,3	0,5
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,3	0,0	0,0
<b>CẤU TRÚC TÀI CHÍNH (Q3/2008)</b>			
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	0,13	3,87	3,92
Tổng nợ / Tổng tài sản	0,12	0,79	0,80
<b>CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG</b>			
Số lượng cổ phiếu lưu hành	379.320.000	8.312.915	10.000.000
Giá thị trường (VNĐ)	42.100	47.100	12.700
EPS 2007 (VNĐ)	5.340	16.780	3.860
P/E (x)	7,9	2,8	3,3
Giá trị sổ sách (VNĐ)	14.053	27.846	13.434
P/BV (x)	2,99	1,67	0,94
Cổ tức 2007 (%)	10,0	40,0	11,0
Tỷ suất cổ tức (%)	18,7	23,84	28,5

**SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT**

Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (2007) của TSC đạt mức khá ấn tượng, kết quả đạt được dựa trên yếu tố vòng quay tài sản cố định ở mức cao và hiệu quả từ đòn bẩy tài chính. DPM có tỷ suất sinh lợi khá hấp dẫn, trong đó lợi nhuận biên đóng vai trò quan trọng, minh chứng cho hiệu quả hoạt động tốt.

Trong năm 2007 DPM và TSC có hiệu quả hoạt động cũng như vốn lưu động đạt mức an toàn cao so với HSI.

Đạm Phú Mỹ có hoạt động sản xuất là lĩnh vực chính (chiếm gần 75% sản lượng tiêu thụ), trong khi đó TSC và HSI chủ yếu là hoạt động thương mại, chính vì vậy khả năng sinh lợi của DPM có mức vượt trội so với các công ty còn lại. Trong đó lợi nhuận gộp biên của DPM gấp từ 5- 6 lần các công ty còn lại. (Quý 3 năm 2008).

DPM có mức an toàn về khả năng thanh toán tốt hơn so với các công ty cùng ngành. Chính vì vậy mức độ rủi ro về các khoản mục nợ của DPM thấp. Trong khi đó TSC và HSI có năng lực thanh toán các khoản nợ ngắn hạn thấp, đặc biệt khả năng thanh toán tiền mặt của TSC và HSI ở mức rất thấp. Theo số liệu ngày 30/9/2008 tiền và các khoản tương đương tiền của TSC và HSI lần lượt là 37 tỷ đồng và 3,9 tỷ đồng.

Cấu trúc tài chính của DPM nghiêng về vốn chủ sở hữu. Trong khi đó HSI và TSC có nợ chiếm một tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài chính. Chính vì vậy hai công ty này chịu mức rủi ro về lãi suất khá cao.

9 tháng đầu năm 2008 doanh thu DPM đạt mức 4.333 tỷ đồng gấp 2 lần DTT của TSC và gấp gần 10 lần HSI. Lợi nhuận biên của DPM đạt mức ấn tượng 35% gấp 7 lần TSC và gần 9 lần so với HSI. Sự chênh lệch về lợi nhuận biên thể hiện rõ nét khi so sánh giữa các công ty chuyên về sản xuất và chuyên về thương mại.

**KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2008.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT**

Tầng 3 – 4 – 5 Tòa nhà Estar,  
147 – 149 Võ Văn Tần - Quận 3 – TP.HCM  
Tel: (84 8) 6299 2006  
Fax: (84 8) 6299 2007  
Email: [info@vdsc.com.vn](mailto:info@vdsc.com.vn)  
Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 1 - 2 – 3 Tòa nhà Gia Long  
74 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, HN  
Tel: (84 4) 6288 2006  
Fax: (84 4) 6288 2008

**Đại lý nhận lệnh Sài Gòn**

28-30 Huỳnh Thúc Kháng,  
Q.1 TP. HCM  
Tel: (84.8) 6275 4325  
Fax: (84.8) 3914 3150

**Đại lý nhận lệnh Bình Dương**

244 Đại lộ Bình Dương, TX Thủ Dầu Một  
Tỉnh Bình Dương  
Tel: (0650) 3834 264  
Fax: (0650) 3834 265

**Đại lý nhận lệnh Đà Nẵng**

48 Trần Phú  
TP. Đà Nẵng  
Tel: (84 511) 386 7084  
Fax: (84 511) 382 6674

**Đại lý nhận lệnh Nha Trang**

63 Yersin, TP. Nha Trang  
Tỉnh Khánh Hòa  
Tel: (84 58) 381 9611  
Fax: (84 58) 382 6715

**Đại lý nhận lệnh Cần Thơ**

8 Phan Đình Phùng  
TP. Cần Thơ  
Tel: (84 71) 3821 915  
Fax: (84 71) 3821 916