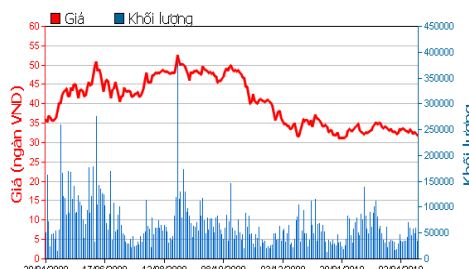


## CTCP Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí Đạm Phú Mỹ (DPM)

## Biểu đồ giá

Ngày	16 Apr 2010
Mục đích	AGM
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	3.800
Giá @ 16/04/2010 (VND)	32.300
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	12.274
P/E 2009 (x)	9,1x
P/E 2010 (x) (VCSC forecast)	9,1x



### AGM Notes

Đại hội cổ đông DPM đã được tổ chức thành công với một số nội dung chính được trình bày và thảo luận trong đại hội như sau:

#### A. Thông qua kết quả hoạt động kinh doanh năm 2009 và kế hoạch 2010:

	Thực hiện 2008	Thực hiện 2009	Kế hoạch 2010	% 09-08	% 10-09
Sản lượng urea Phú Mỹ sản xuất (tấn)	750.000	755.700	740.000	0,8	(2,1)
Sản lượng urea Phú Mỹ tiêu thụ (tấn)	741.200	722.000	750.000	(2,6)	3,9
Sản lượng phân nhập khẩu tiêu thụ (tấn)	198.000	234.300	254.000	18,3	8,4
Doanh thu (tỷ đồng)	6.475	6.630	5.646	(2,4)	(14,8)
LNTT (tỷ đồng)	1.501	1.520	1.007	1,3	(33,8)
EPS (VNĐ/CP)	3.646	3.557		(2,4)	

- Cổ tức dự kiến cho năm 2010: tiền mặt tỷ lệ 1.300 đồng/cp
- Tổng nhu cầu vốn đầu tư năm 2010 dự kiến là 2.158 tỷ gồm
  - 1.448 tỷ đầu tư tài sản cố định
  - 710 tỷ đầu tư tài chính.
- DPM phấn đấu hoàn thành dự án thu hồi khí CO<sub>2</sub> nâng công suất sản xuất urea từ 740.000 lên 800.000 tấn/năm trong Q4/2010.
- Lợi nhuận trước thuế quý 1/2010 ước đạt 400 tỷ đồng.

#### B. Một số vấn đề chính được thảo luận

- Cổ đông – Cơ sở để DPM đưa ra kế hoạch lợi nhuận trước thuế là 1.007 tỷ cho năm 2010 do ĐHĐCĐ cho rằng kế hoạch này quá thấp và không phù hợp với thực tế tình hình kinh doanh của DPM hiện nay?
  - ➔ DPM – Kế hoạch này được DPM xây dựng vào tháng 10/2009 và thông qua vào tháng 12/2009 trên cơ sở thận trọng. Trước hết là do chi phí sản xuất của công ty như giá khí gas, tỷ giá và chi phí nhân công tăng mạnh trong năm nay. Kế đến là những dự báo về tình hình biến động khí hậu thời tiết khó lường trong năm 2010, sẽ tác động trực tiếp đến hoạt động gieo trồng của người nông dân và ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của DPM, nhất là trong quý 2 và quý 3. Do đó DPM xin ĐHĐCĐ thông qua phương án lợi nhuận này và sẽ thực hiện điều chỉnh lại kế hoạch lợi nhuận sau 6 tháng đầu năm tùy theo kết quả kinh doanh của Công ty và thực tế ngành lúc đó.
- Cổ đông – Hoạt động kinh doanh phân bón nhập khẩu không đem lại hiệu quả kinh tế và lợi nhuận cho DPM, phương hướng để khắc phục? Cổ đông đề nghị DPM ngưng hoạt động kinh doanh này.
  - ➔ DPM – Hoạt động nhập khẩu là cần thiết nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu dùng nội địa, nhất là để đảm bảo bình ổn giá và thị trường phân đạm trong nước cũng như để kiểm chế lượng phân bón nhập khẩu tiểu ngạch chất lượng kém của Trung Quốc.

- (3) Cổ đông – Cổ đông cảm thấy dự án đầu tư vào nhà máy sản xuất NPK là không khả thi, DPM có xem xét lại và ngưng dự án này không?
- DPM – Nhu cầu sử dụng NPK nước ta hiện nay vào khoảng 2,2 triệu tấn/năm. Nguồn cung phân bón NPK trong nước hiện nay khoảng 2,5 triệu tấn/năm, tuy nhiên chỉ có 18% lượng cung cho sản phẩm có chất lượng tốt, có thể sử dụng được, phần còn lại là loại sản phẩm có chất lượng kém, gây tác hại cho người tiêu dùng. Do đó mỗi năm Việt Nam phải nhập khẩu thêm khoảng 350.000 – 400.000 tấn NPK để đáp ứng cho nhu cầu tiêu dùng nội địa. Với thương hiệu, uy tín và chất lượng sản phẩm của DPM, việc đầu tư vào nhà máy sản xuất NPK là cần thiết và phù hợp với nguyện vọng của bà con nông dân, góp phần tăng cường nguồn cung có chất lượng cao cho thị trường tiêu thụ NPK trong nước.
- (4) Cổ đông – Tại sao DPM lại có nhiều khoản đầu tư tài chính? Cổ đông cho rằng đây là hoạt động không đúng chuyên môn và đem lại nhiều rủi ro và hiệu quả đầu tư không cao cho Công ty.
- DPM – Công ty không đầu tư tài chính như đầu tư vào cổ phiếu. Khoản tiền 790 tỷ ủy thác đầu tư cho PVFC trong năm vừa qua thực chất là khoản tiền gửi lấy lãi với mức lãi suất nhận được không thấp hơn lãi suất ngân hàng. Kế hoạch đầu tư tài chính thêm 710 tỷ trong năm nay là các khoản dự kiến tham gia góp vốn vào các doanh nghiệp và dự án tiềm năng, phù hợp với ngành nghề hoạt động kinh doanh của DPM.

---

#### Khuyến nghị

Năm 2010, chi phí sản xuất đầu vào của DPM tăng khá mạnh, nhất là giá khí gas do PVN cung cấp tăng 55% từ 2,2 USD/MBTU lên 3,41 USD/MBTU, cộng thêm sự trượt giá của VNĐ. Tuy nhiên, khoản chi phí đội lên này phần nào được bù đắp bởi chi phí khấu hao giảm bớt trong năm. Cùng với xu hướng giá đạm tăng tốt trong những tháng đầu năm 2010 và hiện đang giữ vững ở mức cao, chúng tôi dự phóng DPM có thể đạt được khoảng 1.350 tỷ lợi nhuận sau thuế cho năm 2010, là mức lợi nhuận tương đương với năm trước. Theo đó, tại giá thị trường 32.300 đồng/cp, DPM đang được giao dịch ở mức P/E 2010 là 9,1x. Đây là mức P/E khá tốt có thể cân nhắc cho quyết định đầu tư, tuy nhiên việc sáp nhập DCM vào DPM vẫn chưa đi đến kết quả trong khi hầu hết các cổ đông lớn đều phản đối dự án này, trực tiếp ảnh hưởng làm giảm tính hấp dẫn và thanh khoản của cổ phiếu DPM trên thị trường. Chúng tôi do đó giữ quan điểm trung lập và không có khuyến nghị mua/bán nào cho cổ phiếu DPM cho đến khi các thông tin cụ thể hơn về việc sáp nhập dự án DCM vào DPM được công bố.

---