

Ngày 18/01/2010		
Giá đóng cửa	38,400	
P/E 2010	8.8x	
Giá mục tiêu	60,000	
Thông tin cơ bản		
Ngành	Hóa chất	
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3,800	
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	14,199	
Sở hữu nước ngoài	24%	
Tỷ lệ HĐQT và BKS	49.07 %	
Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị
Cơ cấu doanh thu		
<p>95% 3.30% 1.40%</p> <p>■ Phenol U rê ■ Amoniac ■ Khác</p>		
Nguồn: DPM		
So sánh cổ phiếu với thị trường		
<p>31/08/2010 31/10/2010 31/12/2010</p> <p>— Vni Index — DPM</p>		

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

Khuyến nghị đầu tư

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

Công suất sản xuất phân urê của DPM hiện nay cao nhất cả nước, đạt 800,000 tấn/năm. Bên cạnh phân urê, DPM đang trong tiến trình xây dựng nhà máy sản xuất phân NPK với công suất 400,000 tấn/năm. Với đặc điểm là nền kinh tế nông nghiệp, nhu cầu phân bón trong nước phải phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu, đây là điểm thuận lợi cho các doanh nghiệp sản xuất phân bón khi tăng công suất và mở rộng năng lực sản xuất như DPM.

Năm 2010, công ty đạt lợi nhuận ròng khoảng 1,631 tỷ, EPS đạt 4,320 đồng. Theo dự phóng, năm 2011, công ty đạt lợi nhuận ròng là 2,810 tỷ, tăng 73.69% so với năm 2010, EPS đạt 7,436 VND. Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu DPM với giá mục tiêu là 60,000 đồng.

Những điểm chú ý

- DPM là doanh nghiệp sản xuất phân đạm lớn nhất cả nước hiện nay, chiếm 50% thị phần phân đạm trong nước.
- DPM được ưu đãi giá khí đầu vào nên chi phí sản xuất ổn định qua các năm. Tính đến cuối năm 2011, giá khí của DPM là 3.55USD/ triệu BTU, trong khi đó giá khí trên thị trường trung bình trong năm 2010 là 4.11USD/triệu BTU.
- Ngoài ra, năm 2010 DPM khấu hao hết máy móc, thiết bị trong khi máy móc thiết bị vẫn còn giá trị sử dụng nên trong năm 2011, giá thành sản xuất sẽ giảm mạnh.
- DPM đang có lượng tiền lớn gửi ngân hàng, lãi tiền gửi giúp doanh thu tài chính tăng, chi phí lãi vay giảm góp phần làm chi phí tài chính giảm. Lợi nhuận tài chính là một trong những nguyên nhân giúp DPM tăng lợi nhuận ròng.

Chỉ tiêu	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010F	2010	2011F
Doanh thu (triệu đồng)	1,597,187	1,433,622	1,863,152	1,403,464	1,730,000	6,402,481	6,519,500
Tăng trưởng	-25.44%	-26.44%	-11.75%	44.29%	8.32%	-4.06%	1.82%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	37.55%	37.35%	35.65%	34.02%	32.00%	35.07%	58.00%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	28.97%	31.40%	30.02%	26.49%	25.47%	28.69%	48.86%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	470,778	451,232	567,315	373,607	442,925	1,849,064	3,190,081
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	420,777	394,161	507,991	328,932	471,704	1,631,447	2,810,937
Tăng trưởng	N/A	17.31%	21.09%	100.47%	12.10%	20.73%	72.30%
EPS (Đồng)	1,120	1,044	1,345	871	1,249	4,320	7,436

(*) EPS được tính theo số lượng cổ phiếu đang lưu hành là 377.65 cổ phiếu. Công ty đang có 2.35 triệu cổ phiếu quỹ.

GIỚI THIỆU CÔNG TY



DPM là công ty con của Tập Đoàn Dầu Khí Quốc Gia Việt Nam- PVN.

Phân Ure chiếm 95% trong tổng doanh thu của công ty.

Công suất thiết kế phân u rê của DPM hiện nay lớn nhất nước, đạt 800,00 tấn/năm.

Do được ưu đãi giá khí nên DPM phải giữ vai trò là nhà bình ổn giá thị trường.

1/ 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 : 2- 4- 6 Lê Thánh Tôn, Quận 1, Tp.HCM.
Điện thoại : (84.8) 9974748
Website : www.dpm.vn

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. Ngày 05/11/2007 Công ty chính thức niêm yết 380,000,000 cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. DPM là công ty con của Tập Đoàn Dầu Khí Quốc Gia Việt Nam - PVN, chiếm 61.37% vốn sở hữu của DPM.

2/ Sản phẩm chính:

Là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất hàng hóa phục vụ trong nông nghiệp, DPM chủ yếu là sản xuất, nhập khẩu và bán sỉ phân urê. Trong đó phân urê chiếm 95% trong tổng doanh thu của công ty. Các sản phẩm khác như khí Amoniac, điện, bao bì, kinh doanh khách sạn, quản lý tài sản đóng góp phần còn lại trong tổng doanh thu. Ngoài ra, công ty đang trong tiến trình xây dựng nhà máy sản xuất phân NPK – một loại phân bón có nhu cầu tiêu thụ cao nhất trong tất cả các loại phân hiện nay.

3/ Công suất thiết kế:

Tính tới thời điểm hiện tại nhà máy của Đạm Phú Mỹ có công suất thiết kế lớn nhất nước, đạt 800,000tấn/năm. Nhà máy sử dụng công nghệ Snamprogetti của Italia với tổng vốn đầu tư là 397 triệu USD. Với chu trình sản xuất khép kín, đầu vào là khí thiên nhiên, sản phẩm là urê và amoniac. Ngoài ra, chu trình sản xuất còn cho ra hơi nước để sản xuất điện, phục vụ cho nhu cầu sử dụng điện trong sản xuất của nhà máy. Do đó, công ty chủ động hơn và ít phụ thuộc vào lưới điện quốc gia.

4/ Đầu vào và đầu ra của sản phẩm

Nguyên liệu sản xuất chính của phân urê là khí thiên nhiên, chi phí nguyên liệu khí đầu vào chiếm khoảng 40% trong cơ cấu giá thành sản xuất. Hiện nay, Đạm Phú Mỹ mua khí từ mỏ Côn Sơn với giá 3.55 USD/1 triệu BTU. DPM được chính phủ ưu đãi giá khí thấp hơn so với giá trung bình trên thị trường là 4.11 USD/1 triệu BTU.

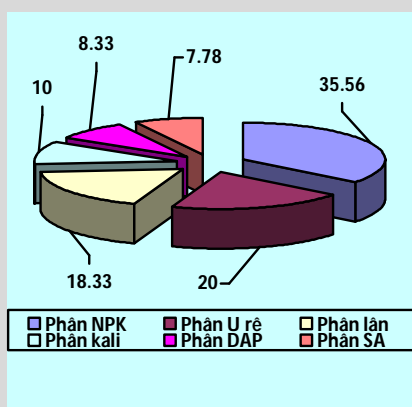
Do được Tập đoàn dầu khí Việt Nam ưu đãi giá khí đầu vào nên DPM phải giữ vai trò là nhà bình ổn giá phân thị trường. Trung bình phân urê của công ty bán với giá thấp hơn giá thị trường từ 10- 15%. Sản phẩm phân bón của DPM được phân phối nhiều nhất tại khu vực miền Tây Nam Bộ.

PHÂN TÍCH NGÀNH

Cây lúa là đối tượng sử dụng phân bón nhiều nhất và thị trường tiêu thụ phân bón lớn nhất là ở Miền Tây Nam Bộ.

Lượng phân bón được tiêu thụ nhiều từ tháng 12 đến tháng 4, tháng 5.

Tỷ trọng (%) nhu cầu tiêu thụ các loại phân bón



Để nguồn cung đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ trong nước thì phải phụ thuộc nhiều lượng nhập khẩu.

Từ cuối năm 2011, nhiều nhà máy sản xuất bắt đầu đi vào hoạt động nên giải quyết được phần nào tình trạng nguồn cung thiếu hụt so với nhu cầu tiêu thụ.

1/ Tổng quan ngành phân bón Việt Nam:

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. Lúa là loại cây có diện tích gieo trồng lớn nhất và vụ lúa lớn nhất tập trung ở đồng bằng sông Cửu Long. Như vậy, cây lúa là đối tượng sử dụng phân bón nhiều nhất và thị trường tiêu thụ phân bón lớn nhất là ở Miền Tây Nam Bộ.

Nước ta, cây lúa nước được gieo trồng có 03 vụ mùa chính: vụ Đông Xuân, vụ Hè Thu và vụ Thu Đông. Trong đó, vụ Đông Xuân là vụ lớn nhất trong năm, kế tiếp đó là vụ Hè Thu. Vì vậy, lượng phân bón được tiêu thụ nhiều từ tháng 12 đến tháng 4, tháng 5. Các doanh nghiệp thường tích trữ hàng trước các vụ mùa khoảng hơn 1 tháng và phân phối tới các khu vực tiêu thụ.

Việt Nam là nước nông nghiệp vì vậy nhu cầu về phân bón là rất cao. Nhu cầu phân bón hóa học cho sản xuất nông nghiệp nước ta hàng năm cần khoảng 9 triệu tấn phân bón các loại. Trong đó, phân NPK và phân đạm U rê có nhu cầu cao nhất. Hiện tại, cả nước đang có gần 300 cơ sở sản xuất phân bón trong đó có 2 nhà máy sản xuất phân đạm chủ yếu là nhà máy phân đạm Hà Bắc và nhà máy Đạm Phú Mỹ với công suất lần lượt là 180,000 tấn/năm và 800,000 tấn/năm.

Nguyên liệu đầu vào sản xuất phân đạm chủ yếu là khí thiên nhiên, vốn có nguồn gốc từ dầu mỏ, do đó, giá khí thiên nhiên sẽ phụ thuộc vào sự biến động giá dầu mỏ khá nhiều.

2/ Cung và cầu ngành phân bón:

Trong năm 2010, tổng nhu cầu phân bón khoảng 9 triệu tấn, trong khi đó nguồn cung sản xuất trong nước đáp ứng hơn 60%, đạt hơn 5 triệu tấn, phần còn lại phải phụ thuộc vào nhập khẩu. Thị trường nhập khẩu phân bón chủ yếu của Việt Nam là Trung Quốc, thị phần dao động khoảng 50% lượng nhập khẩu phân bón nước ta.

Năm 2011, Trung Quốc hạn chế nguồn cung phân bón do quốc gia này thực thi chính sách tiết kiệm năng lượng, dự kiến sẽ tiếp tục tăng thuế xuất khẩu cao vào những mùa cao điểm, điều này sẽ làm giảm nguồn cung Ure xuất khẩu trên toàn cầu xuống 10-15% trong quý I năm 2011. Tuy nhiên, cũng từ cuối năm 2011, nhiều nhà máy sản xuất đạm tại Việt Nam nâng công suất và bắt đầu đi vào hoạt động. Cụ thể, trong năm 2011, nhà máy Đạm Ninh Bình đi vào hoạt động với công suất 560,000 tấn/ năm, năm 2012, nhà máy Đạm Cà Mau hoàn thành với công suất 800,000 tấn/ năm. Ngoài ra, Đạm Công Thanh (Thanh Hóa) công suất 500 nghìn tấn/năm hoàn thành vào 2013, Đạm Hà Bắc nâng công suất lên 500 nghìn tấn/năm vào năm 2014. Như vậy, tính đến năm 2015, nước ta sẽ dư thừa phân u rê và việc tìm thị trường xuất khẩu phân bón là điều tất yếu đối với các doanh nghiệp sản xuất trong nước.

Tình trạng cung – cầu sẽ mất cân đối trong thời gian đầu năm 2011 do chịu ảnh hưởng chính sách hạn chế xuất khẩu phân bón từ Trung quốc, trong khoảng thời gian này, hầu như chưa có nhà máy nào kịp thời gian nâng công suất hoặc hoàn thành, đi vào hoạt động. Do đó, giá phân bón có thể sẽ tiếp tục xu hướng tăng hoặc ổn định ở mức cao.

Được biết Trung Quốc dự định áp dụng chính sách thuế linh hoạt cho năm 2011, trong đó, các vụ mùa cao điểm tập trung từ tháng 1 đến tháng 6 sẽ áp dụng mức thuế tăng từ 7% lên 35%, ngoài ra cộng thêm mức thuế xuất khẩu đặc biệt 75%, như vậy, tổng mức thuế mới là 110%, các tháng còn lại sẽ áp

mức thuế 7%. Vào năm 2011, khi Trung Quốc tăng mạnh thuế xuất khẩu thì hầu như các nhà máy sản xuất phân bón tron nước vẫn chưa kịp thời gian nâng công suất hoặc hoàn thành đi vào hoạt động, do đó, giá phân bón sẽ có chiều hướng gia tăng. Với vai trò là nhà bình ổn giá phân bón, DPM luôn bán với mức giá thấp hơn thị trường từ 10-15% và dự trữ một lượng hàng tồn kho nhằm đáp ứng kịp thời nhu cầu thị trường, song công ty cũng chỉ bình ổn mặt hàng phân u rê với thị phần 50% trong cả nước nên giá phân bón vẫn ở mức giá cao. Giá phân urê trên thị trường tính đến ngày 7 tháng 1 năm 2011 dao động trong khoảng 7,600 đồng /kg đến 8,300 đồng/kg tùy theo khu vực trong đó cao nhất là Đà Nẵng với giá 8,300 đồng/kg, giá phân Phú Mỹ trong tháng 1 năm 2011 là 7,400 đồng/kg.

3/ Cơ cấu xuất nhập khẩu

Trong số các loại phân bón trên thị trường hiện nay, chỉ có phân lân và phân NPK có sản lượng sản xuất tạm đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ trong nước, còn lại các loại khác phải nhập với tỷ lệ cao, cụ thể phân kali và phân đạm SA nhập khẩu gần như 100%, phân u rê nhập từ 40-50%, phân DAP nhập khoảng 56% so với nhu cầu tiêu thụ trong nước. Xét tổng thể, hàng năm nước ta phải nhập khẩu hơn 50% phân bón các loại để đáp ứng nhu cầu trong nước, trong đó phân u rê nhập nhiều nhất, chiếm 31.5%, kế tiếp là phân SA chiếm 25.8%, Các thị trường nhập khẩu lớn của Việt Nam gồm: Trung Quốc, Nga, Hàn Quốc, Philippine, Nhật.

Tỷ trọng nhập khẩu một số thị trường chính

Thị trường	Năm 2009
Trung Quốc	50.7 %
Nga	10.3%
Hàn Quốc	9.2%
Philippine	7.6%
Nhật	5.0%
Khác	17.2%

Trung Quốc là nước có tỷ trọng nhập khẩu phân bón cao nhất trong các thị trường chính của Việt Nam, chiếm hơn 50%, do đó, mức độ phụ thuộc vào thị trường này của Việt Nam khá cao, trong cuối quý 3 năm 2010, giá phân bón nước ta lên cơn sốt cũng một phần do Trung Quốc quyết định tăng thuế xuất khẩu phân bón để đảm bảo nguồn cung trong nước.

Ước tính đến cuối năm 2010, theo vụ thống kê thương mại dịch vụ, lượng phân bón nhập khẩu trong năm 2010 đạt hơn 3.5 triệu tấn, giảm 21.9% so với năm 2009. Với lượng phân nhập khẩu giảm phần nào làm mất cân bằng cung – cầu trên thị trường và đẩy giá phân tăng cao vào vụ mùa chính trong những tháng cuối năm 2010 vừa qua.

Hàng năm nước ta phải nhập khẩu hơn 50% phân bón các loại trong đó u rê chiếm tỷ trọng cao nhất 31.5%.

Trung Quốc là thị trường nhập khẩu phân bón chính của Việt Nam.

Lượng phân bón nhập khẩu trong năm 2010 đạt hơn 3.5 triệu tấn, giảm 21.9% so với năm 2009.

PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

1/ Thương hiệu mạnh là một lợi thế lớn trong cạnh tranh:

Với thương hiệu nổi tiếng và uy tín cộng thêm mạng lưới phân phối sâu rộng đã giúp cho DPM chiếm thị phần phân urê rộng khắp khu vực Đồng bằng sông Cửu Long, miền Đông Nam Bộ, miền Trung, Tây Nguyên và miền Bắc. Tính chung cả nước, DPM đáp ứng 50% sản phẩm phân Urê và 40% khí amoniac.

Đạm Phú Mỹ đã xây dựng được mạng lưới phân phối rộng khắp trên địa bàn cả nước. Hiện tại, công ty có 45 cửa hàng trực thuộc, 60 đại lý và 2,668 cửa hàng tại các vùng miền cả nước. Đầu mỗi phân phối là 5 công ty trách nhiệm hữu hạn 1 thành viên, thị phần DPM tập trung cao nhất là khu vực miền Tây Nam Bộ.

2/ Quy mô lớn tạo lợi thế trong cạnh tranh:

Để tăng thêm khả năng cạnh tranh, nhà máy Đạm Phú Mỹ đã tăng thêm 60,000 tấn/năm vào quý 4 năm 2010, được sản xuất từ nguồn khí thải thu hồi nhằm nâng công suất lên 800,000 tấn/năm. Tính tới cuối năm 2010 DPM cung cấp 50% thị phần phân Urê của cả nước. Ngoài ra, công ty còn đang xây dựng nhiều dự án khác, trong đó có dự án sản xuất phân NPK với công suất 400,000 tấn/năm. Hiện tại, tính cho cả nước có 2 nhà máy sản xuất phân đạm urê chủ yếu là Hà Bắc và Đạm Phú Mỹ, tuy nhiên xét về công suất sản xuất thì với 800,000 tấn/ năm, DPM đã bỏ khoảng cách xa so với 180,000 tấn công suất của đạm Hà Bắc.

3/ Lợi thế cạnh tranh từ giá khí đầu vào thấp

Mặc dù dưới sự điều tiết của chính phủ, DPM phải bán phân với giá thấp hơn thị trường do được ưu đãi giá khí đầu vào nhưng với sự ưu đãi đó đã giúp chi phí sản xuất của DPM được ổn định và có sức ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận của công ty trong khi giá khí có xu hướng tăng. Từ khi chính thức đi vào hoạt động đến thời điểm cô phần hóa (2004 đến 2007), giá khí đầu vào để sản xuất của công ty được hưởng với giá ưu đãi của Nhà nước là 1.3USD/1 triệu BTU, giai đoạn 2007- 2009, giá khí của công ty là 2.2 USD/1 triệu BTU. Vào ngày 1/4/2010 đến hết năm 2011, giá khí đầu vào sản xuất phân đạm của DPM tăng lên 3.55 USD/MMBTU. Giá khí tính trung bình trong năm 2010 khoảng 4.11 USD/1 triệu BTU. Như vậy, giá khí DPM thấp hơn giá thị trường 14%. Trong khi đó, khí là nguyên liệu chính sản xuất phân ure và chiếm tương đương 40% trong giá thành sản xuất.

Đạm Phú Mỹ đã xây dựng được mạng lưới phân phối rộng khắp trên địa bàn cả nước.

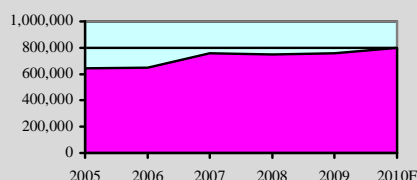
Giá khí đầu vào của DPM thấp hơn giá thị trường khoảng 14%.

PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG

1/ Tăng trưởng sản lượng

Xét thấy, sản lượng sản xuất của công ty không có sự biến động nhiều qua 3 năm 2007, 2008, 2009. Bắt đầu từ năm 2007, công ty vượt mức sản lượng vượt công suất 740,000 tấn/năm, đạt 760,000 tấn. Trong năm 2010, do hoàn thành dự án thu hồi khí CO₂ để sản xuất phân urê vào quý 4/2010 nên công suất tăng thêm 60,000 tấn/năm, tính đến tháng 9 năm 2010, sản lượng urê sản xuất đạt 598,536 tấn, hoàn thành 80.8% kế hoạch đặt ra. Nhìn chung, DPM không có sự tăng trưởng vượt bậc về sản lượng trong các năm qua. Do nhu cầu tiêu thụ phân bón trong nước cao nên hầu như DPM đều vượt công suất qua các năm nhằm kịp thời cung cấp sản phẩm cho thị trường. Năm 2010, sản lượng DPM đạt mốc 800,000 tấn/năm/

Sản lượng urê qua các năm
ĐVT: tấn



(Nguồn: DPM)

2/Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận:

Trước năm 2010:

Xét tổng thể, doanh thu và lợi nhuận đều tăng từ năm 2006 đến nay, tuy nhiên tốc độ tăng lại giảm dần. Doanh thu tăng trưởng hơn 20% năm từ năm 2005 tới 2008. Trong năm 2008, doanh thu tăng mạnh hơn 70% do trong năm nay, giá dầu thô tăng cao trong khi đó, dầu là nguồn gốc để sản xuất ra khí- một nguyên liệu chính để sản xuất phân bón, từ đó đã đẩy giá phân bón thế giới lên cao và giá phân trong nước cũng không nằm ngoài xu hướng này. Doanh thu năm 2009 là 6,630 tỷ đồng, tăng 2.78% so với năm 2008. Doanh thu năm 2009 tăng nhẹ, chủ yếu là sự tăng lên từ doanh thu nhập khẩu phân u rê (tăng 74.7%) nhưng do doanh thu từ sản xuất trong nước giảm 19%. Xét trên thị trường phân bón Việt Nam, do lượng phân bón nhập khẩu năm 2009 nhiều kết hợp với lượng hàng tồn kho trong năm 2008 nên lượng phân trong năm 2009 khá dồi dào so với nhu cầu tiêu thụ và đã làm giá phân duy trì ở mức thấp, theo DPM, giá phân u rê năm 2009 giảm 17% so với năm 2008. Bên cạnh giá giảm, trong năm 2009, nhà máy Đạm Phú Mỹ tạm dừng hoạt động trong 20 ngày để bảo trì, vì vậy đã làm giảm sản lượng sản xuất và tiêu thụ.

Tốc độ tăng lợi nhuận ròng của DPM bắt đầu sụt giảm từ năm 2007. Đặc biệt trong năm 2008, doanh thu tăng rất mạnh, ở mức 70% nhưng tốc độ tăng lợi nhuận chỉ đạt 4.2%, do trong năm 2008, công ty không quản lý tốt chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp, mức tăng 2 loại chi phí này lần lượt là 474% và 350%. Ngoài ra, trong năm 2008, công ty phải trích lập dự phòng giảm giá phân bón nhập khẩu do trong năm 2008, sự biến động tỷ giá không đi cùng xu hướng giá phân bón. Sang năm 2009 lợi nhuận giảm 2.46%, kết quả hoạt động kinh doanh năm 2009 nhìn chung tương đồng với năm 2008 nhưng lợi nhuận năm 2009 giảm do phần thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại từ năm 2008.

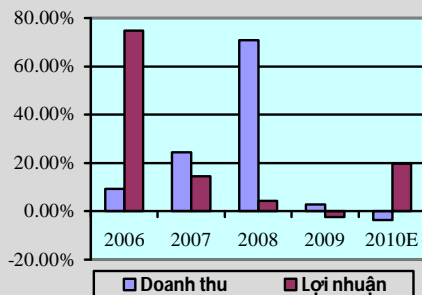
Kết quả kinh doanh năm 2010:

Tổng kết 6 tháng đầu năm năm 2010, doanh thu DPM giảm 19%, theo DPM, giá phân biến động liên tục trong 6 tháng đầu năm 2010, trong những tháng đầu năm, giá phân dao động trong khoảng 252-305 USD/tấn, sang quý 2, giá phân giảm 12%, dao động trong khoảng 222-260 USD/tấn tùy theo từng loại phân. Giá phân trong nước cũng theo xu hướng giảm trong quý 2 này. Doanh thu giảm nhưng do DPM tiết kiệm được chi phí sản xuất, nên lợi nhuận gộp vẫn tăng so với cùng kỳ. Cụ thể tỷ trọng giá vốn trên doanh thu 6 tháng đầu năm 2010 và năm 2009 lần lượt là 63.18% và 72.8%. Lợi nhuận ròng 6 tháng đầu năm 2010 tăng 19.44% so với cùng kỳ năm trước.

Kết quả hoạt động kinh doanh bắt đầu tăng trưởng ấn tượng vào quý 3. Trong quý 3, doanh thu đạt 1,403 tỷ, tăng 44%, lợi nhuận ròng đạt hơn 322 tỷ, tăng 91%. Nguyên nhân do sản lượng tiêu thụ phân u rê tăng 40,000 tấn so với cùng kỳ, giá bán sản phẩm amoniac tăng hơn 2.5 triệu/tấn so với giá cùng kỳ năm 2009. Trong quý 3, giá phân trên thế giới đã bắt đầu tăng trở lại do nguồn cung từ Trung Quốc và Nga giảm, giá phân trong nước cũng trên đà tăng cùng với giá thế giới, theo DPM, tính đến giữa tháng 9 năm 2010, phân ure đã tăng 11% so với đầu năm và tăng 30% so với giá thấp nhất trong 9 tháng đầu năm 2010.

Do trong quý 1 và 2 doanh thu DPM giảm nên dù trong quý 3 doanh thu tăng 44% thì doanh thu toàn công ty lại giảm 6.9% trong 9 tháng đầu năm 2010, tỷ trọng giá vốn hàng bán được cải thiện từ mức 72.47% trong 9 tháng đầu năm 2009 còn 64.42% trong 9 tháng đầu năm 2010. Vì vậy, lợi nhuận gộp vẫn tăng so với cùng kỳ với mức 21%.

Tốc độ tăng doanh thu và lợi nhuận qua các năm.



Giá phân bón giảm trong trong quý 2 là nguyên nhân làm doanh thu giảm 19% trong 6 tháng đầu năm 2010.

Giá phân kết hợp giá bán khí amoniac tăng đã giúp doanh thu tăng trưởng mạnh trong quý 3.

Doanh thu 9 tháng đầu năm giảm 6.9% nhưng lợi nhuận gộp biên tăng 21%.

Các khoản nợ vay ngắn hạn giảm, dẫn đến chi phí tài chính trong 9 tháng đầu năm giảm 33.8%.

Tính đến cuối quý 3, DPM đang có lượng tiền mặt lớn gửi ngân hàng.

Chi phí khấu hao năm nay sẽ hết nên sẽ làm giảm giá thành sản phẩm của DPM trong năm 2011.

DPM vẫn chiếm ưu thế cạnh tranh rất lớn và sẽ tiếp tục vị trí đầu ngành trong thời gian tới.

Lợi nhuận gộp biên của DPM có xu hướng tăng từ năm 2008, năm 2010, dự đoán lợi nhuận biên đạt 34.69%.

Lợi nhuận gộp biên cũng tăng từ 27% trong 9 tháng năm 2009 lên 36% trong 9 tháng đầu năm 2010.

Bên cạnh thành tích tiết kiệm chi phí sản xuất, chi phí tài chính của công ty cũng giảm mạnh so với cùng kỳ, mức giảm là 33.8%, so 9 tháng đầu năm 2010 với 9 tháng đầu năm 2009, các khoản nợ vay ngắn hạn giảm từ 255 tỷ còn 28 tỷ, chi phí lãi vay nhờ đó giảm tương ứng từ hơn 10 tỷ còn gần 600 triệu.

Ngoài ra, công ty đang có lượng tiền 3,400 tỷ, trong đó có 2,800 tỷ gửi ngân hàng với lãi suất từ 10.49% đến 11.5%/năm. Vào quý 3 năm 2010, trong 71 tỷ doanh thu tài chính, lãi tiền gửi chiếm đến 70.5 tỷ, tăng 51% so với cùng kỳ, đẩy doanh thu tài chính trong 3 quý tăng 88%, những yếu tố trên đã giúp lợi nhuận ròng tăng khá cao, ở mức 33%.

Một yếu tố khác khá quan trọng là chi phí khấu hao nhà xưởng năm 2010 sẽ hết. Như vậy, vào năm 2011, khi khấu hao giảm, giá thành sản xuất sẽ giảm mạnh do chi phí khấu hao chiếm 47% giá thành. Trong năm 2009, tổng mức khấu hao của công ty là 1,000 tỷ, trong đó khấu hao nhà xưởng chiếm 87%, tương ứng 870 tỷ.

Theo thông tin mới nhất từ DPM, dự kiến doanh thu năm 2010 vào khoảng 6,400 tỷ giảm 4%, lợi nhuận trước thuế đạt 1,850 tỷ, tăng 21.79%. Việc DPM không còn giữ được doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh như trước là điều hiển nhiên trong ngành hàng thiết yếu khi giá bán ra có sự điều tiết của chính phủ.

Sang năm 2011 một số nhà máy hoàn thành và được đưa vào khai thác như Đạm Cà Mau, Đạm Hà Bắc...Tuy nhiên, chi phí xây dựng nhà máy hiện nay đã cao trước so với lúc DPM đầu tư dây chuyền (Nhà máy Đạm Cà Mau có tổng mức đầu tư gấp đôi nhà máy Đạm Phú Mỹ nhưng công suất chỉ bằng với đạm Phú Mỹ), chi phí đầu vào sẽ tăng lên rất nhiều vì hiện nay giá khí đã tăng mạnh. Việc ký được hợp đồng lâu dài với nhà cung cấp khí là một lợi thế rất lớn của DPM. Các nhà máy mới hình thành sẽ khó khăn trong việc gia nhập ngành do chưa xây dựng được mạng lưới phân phối rộng, chi phí khấu hao lớn... Vì vậy, DPM vẫn chiếm ưu thế cạnh tranh rất lớn và sẽ tiếp tục vị trí đầu ngành trong thời gian tới.

3/ Khả năng sinh lời

	2007	2008	2009	2010E
Lợi nhuận gộp biên	39.58%	28.79%	30.40%	35.07%
ROA	23.17%	26.68%	21.41%	21.67%
ROE	30.37%	29.35%	24.41%	24.31%

Lợi nhuận gộp biên năm 2008 giảm mạnh, tỷ trọng lượng phân bón nhập khẩu cao hơn năm 2007 (từ 7% năm 2007 lên 20.7% năm 2008) trong khi mảng kinh doanh phân bón nhập khẩu có lợi nhuận biên thấp hơn so với mảng kinh doanh sản xuất trực tiếp trong nước (trung bình chỉ khoảng 2%). Lợi nhuận biên của DPM có xu hướng tăng từ năm 2008. Lợi nhuận biên năm 2009 tăng lên 30.4%. Do trong năm 2009, công ty hoàn nhập khoản dự phòng giảm giá phân bón nhập khẩu đã trích lập trong năm 2008, giá vốn phân bón nhập khẩu năm 2009 nhờ đó giảm nhiều so với năm 2008.

Tỷ suất giá vốn hàng bán trên doanh thu giảm từ 72.47% trong 3 quý đầu năm 2009 còn 64.42% trong 3 quý đầu năm 2010, phần lớn là sự sụt giảm tỷ suất giá vốn trên doanh thu từ mảng phân nhập khẩu trong quý 3 năm 2010, từ mức 120% trong quý 3 năm 2009 còn 99% trong quý 3 năm 2010, nhờ đó lợi nhuận gộp biên cũng tăng từ 27% trong 9 tháng năm 2009 lên 36% trong 9 tháng đầu năm 2010. Dự đoán trong năm 2010, tỷ suất lợi nhuận gộp biên của DPM đạt 35.07%, cao hơn mức 30.4% vào năm 2009.

Trong năm 2011, do khấu hao máy móc, nhà xưởng đã hết, trong khi đó nhà xưởng và máy móc là khoản khấu hao lớn nhất, chiếm 87% trong tổng khấu

hao, do đó, giá thành sản xuất giảm mạnh. Chúng tôi dự đoán lợi nhuận gộp biên năm 2011 đạt 58%.

Trong năm 2009, ROA và ROE bị sụt giảm nhẹ, cụ thể ROA giảm từ 26.68% còn 21.41%, ROE giảm từ 29.35% vào năm 2007 còn 24.41%, năm 2009, lợi nhuận ròng giảm nhẹ 2%, kéo theo các chỉ tiêu sinh lời giảm. Dự kiến vào năm 2010, ROA và ROE lần lượt là 21.67% và 24.31%.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

DPM là một trong những cổ phiếu mang tính chất phòng vệ nên doanh thu và lợi nhuận khó tăng trưởng đột biến.

1/ Tốc độ tăng trưởng không quá cao nhưng ổn định và bền vững:

DPM là một trong những cổ phiếu mang tính chất phòng vệ, công ty nằm trong ngành sản xuất 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.

DPM đang 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.

2/ Các dự án đầu tư tương lai:

Dự án sản xuất NPK: nhà máy có công suất 400,000 tấn/năm với vốn đầu tư 63 triệu USD (1,200 tỷ đồng) và dự kiến khai thác vào quý 1 năm 2012. Hiện nay, phân NPK chiếm tỷ trọng nhu cầu tiêu thụ cao nhất trong các loại phân bón đang sử dụng tại nước ta.

Dự án Cao ốc 43 Mạc Đĩnh Chi: DPM tham gia góp 161 tỷ đồng (chiếm 33% vốn) với diện tích 1,000m². Khi đi vào hoạt động, công ty sẽ giảm chi phí thuê hội sở, hiện nay cao ốc này đang trong quá trình xây dựng, dự kiến sẽ đi vào khai thác vào năm 2011.

Dự án sản xuất axit sulphuric và sulfatamon với tổng vốn đầu tư tương đương là 30 triệu USD, công suất sản xuất axit sulphuric là 120,000 tấn/năm và sulfatamon là 100,000 tấn/năm. Dự kiến dự án này hoàn thành trong năm 2013.

Dự án nhà máy đạm Cà Mau: Nhà máy này do Tập đoàn Dầu khí – PVN làm chủ đầu tư và giao cho DPM sở hữu một phần. PVN cho biết, đây là công trình cuối cùng của cụm khí - điện đạm Cà Mau có công suất thiết kế 800,000 tấn urea/năm, tổng mức đầu tư (900 triệu USD (14,492 tỷ đồng), được khởi công từ tháng 7/2008. Việc DPM tiếp nhận nhà máy Đạm Cà Mau gặp nhiều sự phản đối của cổ đông do nhà máy đạm Cà Mau có công suất thiết kế tương đương với DPM (800,000 tấn/ năm) nhưng mức vốn đầu tư thì cao hơn gấp đôi so với DPM. Nhà máy này dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2012.

Dự án nhà máy Bao Bì Dầu Khí Bạc Liêu : Nhà máy Bao bì Dầu khí Bạc Liêu được xây dựng trên diện tích 4ha, với thiết kế công suất 20 triệu bao bì các loại /năm; tổng mức vốn đầu tư 74 tỷ đồng, trong đó DPM góp 19% vốn. Dự kiến công trình sẽ hoàn thành và đưa vào hoạt động tháng 7/2011. Được biết, khi Nhà máy được đưa vào hoạt động sẽ cung cấp sản phẩm cho Nhà máy Đạm Cà Mau, đồng thời tham gia phân phối sản phẩm cho thị trường trong và ngoài nước.

Ngoài các dự án trên, DPM còn đầu tư vào dự án sản xuất nhựa Melamine với vốn đầu tư 140 triệu USD, công suất 30,000 tấn/năm và dự án sản xuất phân DAP tại Maroc.

Giá phân bón có khả năng giảm trong đầu năm 2011 nên doanh thu của DPM trong quý 1 và 2 có khả năng vẫn tăng trưởng so với cùng kỳ.

Doanh thu và lợi nhuận trong năm 2011 tăng lần lượt là 1.39% và 73.69%.

Dự kiến, công ty sẽ xuất khẩu sang Campuchia nhằm mục đích thăm dò thị trường, sau đó sẽ mở rộng sang Lào, Malaysia, Philippine,...

Xét thấy các dự án đầu tư của DPM chủ yếu tập trung vào các hoạt động kinh doanh chính là sản xuất phân bón và hóa chất, với lợi thế sẵn có là thương hiệu, uy tín và hệ thống phân phối rộng khắp cả nước thì các sản phẩm mới của DPM sẽ nhanh chóng tiếp cận thị trường. Tuy nhiên, các dự án của DPM xét về ngắn hạn thì chỉ có cao ốc 43 Mạc Đĩnh Chi đi vào sử dụng, hầu hết các dự án còn lại phải mất 2-3 năm sau mới có thể mang về doanh thu và lợi nhuận cho công ty.

3/ Tình hình hoạt động kinh doanh công ty năm 2011 :

Xét thấy, nhu cầu tiêu thụ trong nước phụ thuộc lớn vào lượng nhập khẩu từ Trung Quốc, kế tiếp là Nga. Trong khi đó, Trung quốc và Nga đang thực thi chính sách tiết kiệm năng lượng, đặc biệt là Trung quốc sẽ đánh thuế vào mặt hàng này. Hơn nữa trong năm 2011, các nhà máy sản xuất vẫn chưa kịp thời gian hoàn thành đi vào hoạt động. Do đó, trong những tháng đầu năm 2011, giá phân bón rất khó có khả năng trở về mức giá thấp như 6 tháng đầu năm 2010. Do đó, doanh thu của DPM trong quý 1 và 2 năm 2011 vẫn có khả năng tăng trưởng so với năm 2010. Hiện nay, theo tình hình thị trường thì cung và cầu tạm thời cân bằng do chính phủ đã yêu cầu tạm dừng xuất khẩu bón nhằm đáp ứng nhu cầu phân cho vụ Đông – Xuân.

Lượng cung vào cuối năm 2011 trở đi sẽ tăng liên tục do bắt đầu từ cuối năm 2011, các nhà máy sản xuất phân bón sẽ hoàn thành giai đoạn xây dựng và bắt đầu cho ra sản phẩm như nhà máy đạm Ninh Bình, Cà Mau, Công Thanh,... Do đó, giá phân bón sẽ đi vào quỹ đạo ổn định. Xét trong mảng hoạt động kinh doanh chính, doanh thu của công ty sẽ tăng nhẹ trong năm 2011. Lợi nhuận sẽ tăng mạnh hơn do khấu hao giảm. theo dự phóng, doanh thu năm 2011 tăng lần lượt là 1.39% và 73.69% so với năm 2010.

Bên cạnh lĩnh vực sản xuất kinh doanh chính trong nước, năm bắt được tình hình cung- cầu trong nước trong những năm tới, DPM đã lập kế hoạch xuất khẩu ngay từ năm 2010. Trong năm 2010, công ty đã lên kế hoạch xuất khẩu gần 300,000 tấn phân u rê sang Campuchia, tuy nhiên do thời điểm cuối năm, nhằm đảm bảo đáp ứng đủ nhu cầu phân bón cho vụ Đông – Xuân, chính phủ quyết định tạm dừng xuất khẩu nên kế hoạch xuất khẩu của DPM sẽ hoãn lại cho năm sau. Dự kiến, công ty sẽ xuất khẩu sang Campuchia nhằm mục đích thăm dò thị trường, sau đó sẽ mở rộng mạng lưới xuất khẩu sang các nước lân cận như Lào, Malaysia, Philippine,...

BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP ĐẠM PHÚ MỸ

Đơn vị tính: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2009	2010E	2011F
Doanh thu thuần	3,803,913	6,493,485	6,673,931	6,402,841	6,519,500
Giá vốn hàng bán	2,298,181	4,624,124	4,644,816	4,157,092	2,738,190
Lợi nhuận gộp	1,505,732	1,869,361	2,029,115	2,245,749	3,781,310
Chi phí bán hàng	86,628	224,596	293,840	313,380	418,908
Chi phí quản lý	127,279	221,330	285,306	327,299	387,219
Lợi nhuận tài chính	2,377	-10,099	18,538	176,279	210,321
Lợi nhuận thuần HĐKD	1,322,068	1,494,865	1,509,277	1,836,999	3,185,504
Lợi nhuận khác	7,616	6,008	10,427	12,100	4,577
Lợi nhuận trước thuế	1,329,684	1,500,873	1,519,704	1,849,064	3,190,081
Thuế thu nhập	204	115,580	168,420	217,616	379,144
Lợi nhuận sau thuế	1,329,480	1,385,293	1,351,284	1,631,447	2,810,937
EPS	3,508	3,655	3,565	4,320	7,436

Bảng cân đối kế toán	2007	2008	2009	2010E	2011F
<u>Tổng tài sản</u>	5,738,547	5,192,372	6,311,202	7,528,810	9,762,133
Tài sản ngắn hạn	2,467,577	2,692,502	3,826,941	4,542,595	5,863,286
Tiền	1,972,352	942,714	2,906,125	3,523,243	4,599,999
Khoản phải thu	59,503	573,160	151,371	86,515	106,114
Hàng tồn kho	400,698	1,111,309	569,254	690,136	840,298
Đầu tư dài hạn	24,425	205,536	453,147	523,792	683,871
Tài sản cố định	2,780,644	1,899,295	1,723,753	2,089,793	2,728,466
<u>Tổng nợ</u>	1,361,387	450,947	794,323	817,958	1,000,344
Nợ ngắn hạn	1,361,270	438,629	565,622	375,505	428,145
Khoản phải trả	712,459	348,264	494,587	327,608	267,894
Nợ dài hạn	117	12,318	228,701	292,453	446,229
Vốn chủ sở hữu	4,377,160	4,719,423	5,535,404	6,710,851	8,761,789
Vốn điều lệ	3,800,000	3,800,000	3,800,000	3,800,000	3,800,000
Lợi nhuận giữ lại	14,045	777,342	1,228,173	2,403,620	4,454,558
<u>Nguồn vốn</u>	5,738,547	5,192,372.00	6,311,202	7,528,810	9,762,133

Lưu chuyển tiền tệ	2007	2008	2009	2010	2011F
Dòng tiền từ HĐKD	1,458,537	673,860	3,155,166	1,818,635	2,200,242
Lợi nhuận sau thuế	1,329,480	1,385,293	1,351,284	1,631,447	2,810,937
Khấu hao	957,235	1,079,410	1,038,025	942,086	1,142,138
Thay đổi về vốn kinh doanh	-864,069	-1,802,300	760,982	-759,575	-1,757,596
Tiền mặt kinh doanh khác	35,891	11,457	4,875	4,677	4,762
Dòng tiền đầu tư	38,785	-171,675	-962,564	-1,242,010	-1,674,380
Chi vốn đầu tư	8,500	-116,473	-759,341	-457,579	-217,354
FCF	1,467,037	557,387	2,395,825	1,361,056	1,982,888
Đầu tư bằng nguồn tiền khác	-1,436,752	-612,589	-2,599,048	-784,431	-1457026
Dòng tiền hoạt động tài chính	-437,976	-12,834	-6,664	40,493	550,895
Chi cổ tức	-631,578	-944,326	-453,519	-499,009	-378,652
Chi quản lý tài chính khác	193,602	931,492	446,855	539,502	929,547
Phát sinh tiền mặt trong kỳ	1,059,346	489,351	2,185,938	617,118	1,076,756
Tiền mặt đầu kỳ	2,617,986	1,972,352	942,714	2,906,125	3,523,243
Tiền mặt cuối kỳ	1,972,352	942,714	2,906,125	3,523,243	4,599,999

Phân tích tỷ lệ	2007	2008	2009	2010	2011F
Tăng trưởng					
Doanh thu	24.34%	70.71%	2.78%	-4.06%	1.82%
Lợi nhuận gộp	32.73%	24.15%	8.55%	10.68%	68.38%
Lợi nhuận kinh doanh	61.04%	13.07%	0.96%	30.00%	14.82%
Lợi nhuận ròng	14.48%	4.20%	-2.46%	20.73%	72.30%
Khả năng sinh lợi					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	39.58%	28.79%	30.40%	35.07%	58.00%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	34.76%	23.02%	22.61%	28.69%	48.86%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	34.95%	21.33%	20.25%	25.48%	43.12%
ROA	23.17%	26.68%	21.41%	21.67%	28.79%
ROE	30.37%	29.35%	24.41%	24.31%	32.08%
Cơ cấu nguồn vốn					
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	31.10%	9.56%	14.35%	12.19%	11.42%
Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản	23.72%	8.68%	12.59%	10.86%	10.25%
Tỷ lệ Nợ NH/Tổng nợ	99.99%	97.27%	71.21%	45.82%	42.74%
Phân tích tỷ lệ khác					
Số ngày tồn kho	51	59	162	49	66
Số ngày phải thu	23	18	20	7	5
Số ngày phải trả	103	41	81	32	26

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.

MNSC RESEARCH

Cố vấn	: Jerry Chen	jerry.c@capital.com.tw
Trưởng phòng	: Tô Bình Quyền	quyen.to@miennamstocks.com.vn
Chuyên viên phân tích	: Dương Thị Thu Thảo	thao.duong@miennamstocks.com.vn
	: Đặng Thị Khánh Duyên	duyen.dang@miennamstocks.com.vn
	: Huỳnh Thị Diệu Linh	linh.huynh@miennamstocks.com.vn
	: Lê Thị Thạch Thảo	thao.le@miennamstocks.com.vn
	: Lê Thị Tú Uyên	uyen.tu@miennamstocks.com.vn

LIÊN HỆ

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

Địa chỉ: 28- 30-32 Nguyễn Thị Nghĩa, Quận 1, TP.HCM

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

Email: info@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn