

Báo cáo cập nhật

CTCP Phân bón và hóa chất Dầu khí - PVFCCo

DPM là công ty chuyên về sản xuất Urea, là một blue chip có tính thanh khoản tốt, nhận được nhiều sự quan tâm của các Nhà đầu tư tổ chức. DPM khá thích hợp cho mục tiêu đầu tư ngắn hạn và dài hạn.

Chuyên viên phân tích: Lê Thị Ngọc Diệp
Trung tâm Nghiên cứu và Phân tích ACBS
05/04/2011

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2010

Năm 2010, PVFCCo đạt 6.618 tỷ đồng doanh thu và 1.703 tỷ đồng LNST, đạt 117% và 169% kế hoạch đề ra. Doanh thu của công ty giảm nhẹ so với năm 2009 do biến động giá phân bón. Giá phân bón năm 2009 có thời điểm đạt gần 9.000đ/kg trong khi giá trung bình năm 2010 chỉ còn khoảng 6.500 – 7.000đ/kg.

Tuy doanh thu giảm nhẹ nhưng lợi nhuận vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng tốt tăng 26% so với năm 2009 do (1) lượng phân bón nhập khẩu giảm (có lẽ sinh lợi gộp thấp), lượng nhập năm 2010 bằng khoảng 59% lượng nhập năm 2009, (2) doanh thu từ hoạt động tài chính tăng 189% do tiền mặt tồn quỹ lớn, hơn 3000 tỷ đồng và lãi suất tăng cao.

MỘT SỐ THAY ĐỔI KHÁC TRONG NĂM

PVFCCo đã quyết định tạm dừng triển khai dự án xây dựng nhà máy Sản xuất phân bón DAP tại Maroc, vì vậy chi phí đã chi trả cho dự án khoảng 36 tỷ đồng đã được ghi nhận trong chi phí quản lý 2010. Ngoài ra, trong năm công ty đã mua vào 39,98 tỷ đồng cổ phiếu quỹ, nâng tổng giá trị cổ phiếu quỹ lên 83,28 tỷ đồng.

GIÁ KHÍ TĂNG 30% TRONG NĂM 2011

Theo công ty, giá khí năm 2011 tăng lên 30% so với 2010 (từ 3.55USD/ triệu BTU lên 4.59 USD/triệu BTU) đã làm thay đổi đáng kể cơ cấu giá vốn của Doanh nghiệp trong thời điểm này. Tuy nhiên, năm 2011, công ty hoàn thành khấu hao nhà máy Phú Mỹ vì vậy lợi nhuận gộp dự báo cho năm 2011 không bị ảnh hưởng, lề sinh lợi gộp điều chỉnh trong báo cáo này là 41,65% (báo cáo trước là 49,34%).

Ngoài ra, giá phân bón trong 3 tháng đầu năm cũng tăng mạnh lên 8.800 đ/kg (bao gồm VAT). Với giá phân bón này doanh thu dự kiến của PVFCCo lên đến 8.000 tỷ đồng cao hơn kế hoạch 2011 của Doanh nghiệp khoảng 14%.

Do doanh thu tăng mạnh cùng giá bán, trong khi lề sinh lợi gộp tăng mạnh so với năm 2010, kế hoạch lợi nhuận dự kiến của năm 2011 là 2.386 tỷ đồng cao hơn 66% so với kế hoạch của Doanh nghiệp (1.430 tỷ đồng) và cao hơn 31% so với dự phóng trước đó.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Sau khi điều chỉnh giá phân bón, giá khí trong năm 2011 và lợi suất đòi hỏi của thị trường từ 15% lên 16,5%, các giả định khác không đổi, kết quả định giá của DPM là **38.373đ/cp** giảm 19% so với kết quả định giá trước đó (47.500đ/cp). Nếu chúng tôi giữ nguyên suất sinh lợi đòi hỏi của thị trường là 15% thì giá trị cổ phiếu vào thời điểm hiện tại là 46.822 đ/cp.

DPM hiện đang giao dịch tại mức giá 35.300đ/cp thấp hơn 8% so với giá trị nội tại. DPM là cổ phiếu có tình hình tài chính tốt, có kế hoạch kinh doanh rõ ràng và hiệu quả cao, khá thích hợp cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

Trong ngắn hạn, DPM chịu rủi ro hệ thống của toàn thị trường. Ngoài ra các dấu hiệu kỹ thuật đang có dấu hiệu đi ngang sau thời gian dài duy trì sóng tăng (từ tháng 10/2010). Nhà đầu tư cũng nên cân trọng khi xem xét các biến động về giá của cổ phiếu do ảnh hưởng từ các giao dịch của khối ngoại và xem xét chiến lược đầu tư của mình trước khi quyết định giải ngân.

Kết quả định giá: 38.373đ/cp

Giá hiện tại: 35.300đ/cp

Lê Thị Ngọc Diệp, Chuyên viên phân tích
+84 8 5 4043 054 (687) | diepltn@acbs.com.vn

Lê Nguyệt Ánh, Trưởng BP Phân tích
+84 8 5 4043 054 (606) | anhln@acbs.com.vn

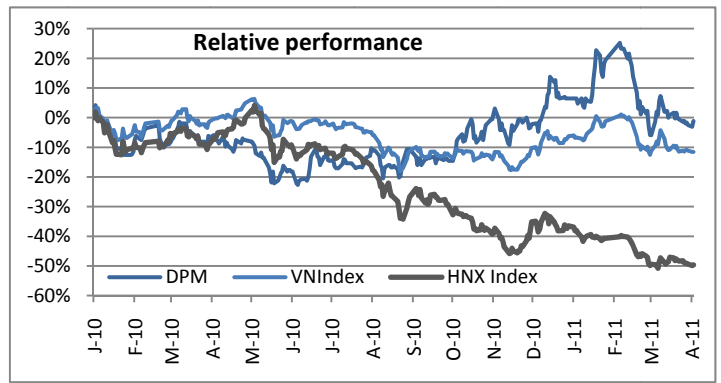
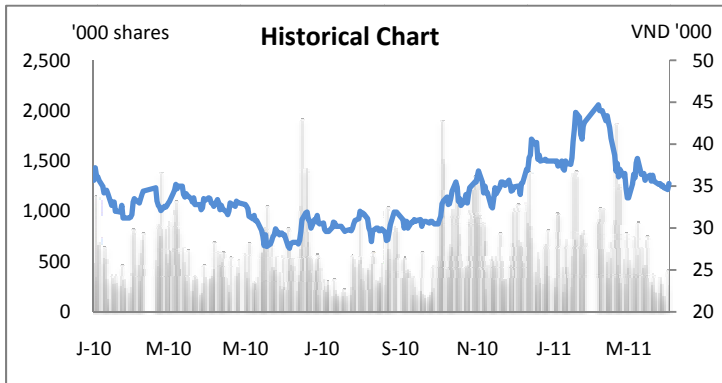
TT Nghiên cứu và phân tích ACBS
+84 8 5 404 3 054 | research@acbs.com.vn

Trung tâm Bizlink
+84 8 39 107 107 | contact.center@acbs.com.vn

Website: research.acbs.com.vn

Bloomberg: ACBS <GO>

THỐNG KÊ CƠ BẢN



Thông tin giao dịch	
Giá hiện tại	VND 35.300
Vốn hóa thị trường	VND 13.970 tỷ
Cao nhất 52 tuần	VND 46.400
Thấp nhất 52 tuần	VND 27.000
KLTB (6 tháng)	644.860 cp
Lợi suất 1 tháng	5,06
Lợi suất 3 tháng	-7,11
Lợi suất 6 tháng	13,87
Lợi suất 12 tháng	12,91
Cơ cấu cổ đông	
Cp đang lưu hành	380 tr cp
PVN	61,37%
Tổ chức nước ngoài	18,83%

	Hiện tại	2010	2009	2008
PE cao nhất	7.85	11.50	14,40	21,15
PE thấp nhất	7.67	7.59	7,35	8,86
PE gần nhất	7.85	8.45	9,56	9,47
P/B cao nhất	2.15	2.80	4,22	6,42
P/B thấp nhất	2.10	1.85	2,15	2,69
P/B gần nhất	2,15	2,32	2,33	2,77
Lợi suất cổ tức cao nhất	6.67	8.16	9,33	7,76
Lợi suất cổ tức thấp nhất	6,59	2.10	3,31	1,43
Lợi suất cổ tức gần nhất	6,65	6.05	3,53	7,25

STT	Thực hiện quyền	Ngày GDKHQ	Ngày thực hiện	Tỷ lệ	Loại cổ tức
1	Trả cổ tức đợt 1 - 2010	11/08/2010	06/09/2010	10%	Tiền mặt
2	Trả cổ tức đợt 2 - 2009	06/05/2010	04/05/2010	13%	Tiền mặt

HĐKD (tỷ đồng)	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu	6.475	6.630	6.619	8.026	8.904	15.635	18.128	20.324
GVHB	(4.624)	(4.645)	(4.236)	(4.622)	(5.022)	(11.673)	(13.038)	(15.100)
Doanh thu thuần	1.851	1.985	2.383	3.404	3.882	3.962	5.090	5.224
Doanh thu tài chính	143	181	343	24	26	46	53	60
Chi phí tài chính	(54)	(81)	(81)	(46)	(324)	(1.332)	(1.375)	(1.024)
Chi phí bán hàng	(225)	(294)	(332)	(317)	(352)	(618)	(716)	(803)
Chi phí QLDN	(221)	(285)	(410)	(439)	(469)	(502)	(537)	(591)
Lợi nhuận hoạt động	1.495	1.507	1.903	2.626	2.764	1.557	2.515	2.866
LNTT	1.501	1.520	1.922	2.639	2.778	1.579	2.541	2.894
LNST	1.385	1.351	1.707	2.390	2.516	1.432	2.303	2.623
EPS (VND/cp)	6.475	6.630	6.619	8.026	8.904	15.635	18.128	20.324

BCĐKT (tỷ đồng)	2008	2009	2010E	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tài sản ngắn hạn	2.693	3.867	4.826	2.049	2.237	4.577	5.169	8.778
Tài sản dài hạn	2.500	2.484	2.593	14.030	17.422	16.025	13.325	10.617
TSCĐ	1.683	933	899	1.054	843	15.040	12.209	9.379
CPXDCBDD	164	705	724	12.147	15.717	-	-	-
Nợ ngắn hạn	439	566	897	2.760	2.214	4.950	3.894	5.936
Nợ dài hạn	3	217	246	6.155	8.802	6.802	4.802	2.802
Vốn chủ sở hữu	4.719	5.535	6.220	7.112	8.588	8.793	9.738	10.593
Lợi ích CĐ thiểu số	22	21	36	40	44	47	50	55

Chỉ số tài chính	2008	2009	2010E	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Hệ số thanh toán hiện hành	6,14	6,84	5,38	0,74	1,01	0,92	1,33	1,48
Hệ số thanh toán nhanh	3,46	5,68	4,52	0,29	0,40	0,32	0,47	0,83
Tổng nợ/VCSH	0,10	0,14	0,19	1,26	1,28	1,34	0,89	0,83
Lề sinh lợi gộp	28,6%	29,9%	36,0%	42,4%	43,6%	25,3%	28,1%	25,7%
ROA	26,7%	21,2%	23,0%	14,8%	12,8%	6,9%	12,4%	13,5%
ROE	29,3%	24,4%	27,4%	33,6%	29,3%	16,3%	23,6%	24,7%

CHỨNG THỰC CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Các chuyên viên phân tích được nêu tên ở trang đầu tiên, là những người chịu trách nhiệm chính cho việc lập báo cáo này, chứng thực rằng các ý kiến cũng như các quan điểm hay dự báo được nêu trong báo cáo này phản ánh đúng ý kiến, quan điểm hay dự báo của cá nhân mình về vấn đề được trình bày. Không có bất kỳ một khoản thu nhập nào của các chuyên viên phân tích có nguồn gốc phát sinh, trực tiếp hay gián tiếp, từ các đề nghị, quan điểm hay dự báo cụ thể của mình trong báo cáo.

PHÂN PHỐI BÁO CÁO

Báo cáo này chỉ dành cho các khách hàng của ACBS tại Việt Nam. Trong trường hợp khách hàng nhận hay sử dụng báo cáo này ngoài lãnh thổ Việt Nam, trách nhiệm của khách hàng là đảm bảo rằng việc nhận hay sử dụng báo cáo này được pháp luật nước sở tại cho phép. Nếu khách hàng không thể đảm bảo hoặc pháp luật nước sở tại không cho phép thì khách hàng nên hoàn trả báo cáo lại nguyên vẹn cho ACBS hoặc tiêu hủy bản báo cáo đồng thời thông báo cho ACBS về việc mình không thể tiếp tục nhận các báo cáo tương tự.

CÔNG BỐ LỢI ÍCH VẬT CHẤT

Vào ngày phát hành bản báo cáo, ACBS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ lợi ích vật chất nào như sở hữu cổ phiếu, khoản cho vay, khoản nợ có liên quan đến DPM.

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH CỦA ACBS

Báo cáo này chỉ được phát hành với mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng của ACBS có tham gia hoạt động kinh doanh chứng khoán, nó không nhằm mục đích quảng cáo hay mời gọi khách hàng mua hoặc bán bất kỳ một loại chứng khoán cụ thể nào. Mặc dù thông tin trong báo cáo được ACBS thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không đưa ra bất kỳ một đảm bảo hoặc cam kết nào về độ chính xác và đầy đủ của các thông tin đã cung cấp trong bản báo cáo. NỘI DUNG BẢN BÁO CÁO NÀY CÓ THỂ BỊ THAY ĐỔI MÀ ACBS KHÔNG CẦN PHẢI THÔNG BÁO CHO KHÁCH HÀNG.

Khách hàng không nên xem bản báo cáo này như là một bản phân tích toàn diện và đầy đủ đối với bất kỳ chứng khoán nào được nêu trong bản báo cáo. Khách hàng hoàn toàn chịu trách nhiệm đối với bất kỳ khoản lỗ, tổn thất hoặc thiệt hại nào phát sinh từ việc khách hàng thực hiện đầu tư dựa trên các ý kiến, quan điểm, đề nghị hoặc thông tin trong báo cáo này. ACBS được miễn trừ mọi trách nhiệm đối với các khoản lỗ, tổn thất hoặc thiệt hại phát sinh trực tiếp hoặc gián tiếp cho khách hàng bắt nguồn từ việc sử dụng bản báo cáo này của khách hàng, bất kể các khoản lỗ, tổn thất hoặc thiệt hại này phát sinh từ các sai sót, khiếm khuyết, lỗi hoặc sự không chính xác của nội dung bản báo cáo.

Trong bản báo cáo có chứa đựng hoặc sử dụng các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích của chuyên viên phân tích, đây là các giả định, quan điểm và phương pháp của cá nhân không phải của ACBS nên ACBS không chịu trách nhiệm về tính đúng đắn và hợp lý của chúng. Trong tương lai, ACBS có thể phát hành các bản báo cáo có những đề nghị, quan điểm hoặc dự báo trái ngược hoàn toàn với nội dung của bản báo cáo này.

Mặc dù ở thời điểm hiện tại, ACBS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ lợi ích vật chất nào có liên quan đến công ty được phân tích như đã công bố bên trên. Tuy nhiên, trong tương lai ACBS và chuyên viên phân tích có quyền mua, bán các cổ phiếu của công ty cũng như thực hiện các hoạt động làm phát sinh mối quan hệ lợi ích vật chất với công ty được phân tích.

@ ACBS giữ mọi quyền sở hữu đối với bản báo cáo này. Không một ai được phép sao chép hoặc gửi toàn bộ hoặc một phần nội dung bản báo cáo cho một bên thứ ba mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản từ ACBS.