

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (08/07/2011)	31.200
Giá thấp nhất 52 tuần	27.600
Giá cao nhất 52 tuần	43.450
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	11.856
SL cổ phiếu lưu hành	380,000,000
KLGD bình quân 10 ngày	111.452

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011F
Doanh thu thuần	6.619	8.317
Lợi nhuận sau thuế	1.707	2.018
Tổng tài sản	7.432	8.002
Vốn chủ sở hữu	6.194	6.899

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2010A	2011F
Tăng trưởng DT	0%	26%
Tăng trưởng LNST	27%	18%
Tăng trưởng Tài sản	17%	10%
Tăng trưởng Vốn CSH	13%	11%
Tăng trưởng EPS	29%	17%
Lợi nhuận gộp biên	36%	34%
Lợi nhuận thuần biên	26%	24%
ROE	23%	25%
ROA	28%	29%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009A	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	4.533	5.302
P/E (lần)	6,88	5,89
P/B (lần)	1,92	1,68

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2011

Sản lượng bị ảnh hưởng do nhà máy tạm dừng sửa chữa. Việc DPM tạm dừng nhà máy để bảo dưỡng trong vòng 1 tháng (từ 15/5 đến 14/6) có thể khiến sản lượng trong quý 2/2011 sụt giảm nhẹ. Tuy nhiên, lượng hàng tồn kho từ cuối quý 1 đủ để đảm bảo cho công ty duy trì được sản lượng tiêu thụ tương đương với quý 1/2011 (khoảng 200.000 tấn urea Phú Mỹ).

Giá urea. Giá urea trong quý 2/2011 được giữ ở mức cao do nhu cầu tiêu thụ lớn khi vào vụ hè thu. Ngoài ra, giá urea trong nước tăng cao còn do ảnh hưởng bởi giá urea thế giới tăng mạnh. So với mức trung bình trong quý 1/2011, giá bán urea của DPM đã tăng khoảng 20%.

Giá khí đầu vào tăng gần 30%. Giá mua khí của DPM trong quý 2/2011 đã lên tới 4,59 USD/mmBTU, tăng gần 30% so với quý 1/2011. Chi phí khí chiếm khoảng 75% trong cơ cấu giá vốn của DPM nên riêng việc tăng giá khí đã làm cho giá thành sản xuất quý 2 của DPM tăng khoảng 22% so với quý 1.

Do đó, mặc dù hưởng lợi từ giá urea tăng nhưng lợi nhuận trong quý 2/2011 có thể sẽ giảm nhẹ so với quý 1. Theo ước tính của chúng tôi, DPM có thể đạt khoảng 2.300 tỷ đồng doanh thu và 622 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong quý 2/2011, tăng 22% về doanh thu và giảm khoảng 3% về lợi nhuận so với quý 1/2011.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2011

Sản lượng tiêu thụ. Năm 2011, DPM dự kiến sản xuất 770.000 tấn, tiêu thụ 800.000 tấn urea và 320.000 tấn phân bón nhập khẩu và các sản phẩm khác. Với thương hiệu và mạng lưới phân phối rộng khắp của DPM, chúng tôi cho rằng DPM hoàn toàn có khả năng đạt được mức sản lượng này.

Giá urea. Dựa trên cơ sở quan sát mối quan hệ giữa giá dầu và giá urea thế giới cũng như dự báo giá dầu của Reuters, chúng tôi giả định rằng mức giá urea thế giới trong năm 2011 sẽ tăng khoảng 20% so với năm 2010.

Giá khí đầu vào. Kết quả kinh doanh của DPM trong quý 1/2011 được tạm tính dựa trên mức giá khí đầu vào của DPM trong quý 1/2011 ở mức 3,55 USD/mmBTU. Trong quý 2/2011, PVN sẽ tăng giá khí lên 4,59 USD/mmBTU và có thể sẽ áp dụng mức giá này ngay từ quý 1/2011. Nếu điều này xảy ra, lợi nhuận sau thuế trong quý 1/2011 có thể sẽ phải điều chỉnh giảm xuống khoảng 100 tỷ đồng. Công ty đang iễn nghị để quyết định này chỉ có hiệu lực từ quý 2/2011. Tuy nhiên, trên quan điểm thận trọng chúng tôi vẫn sử dụng mức 4,59 USD/mmBTU để tính toán cho mức giá trung bình của cả năm 2011.

Chi phí khấu hao. Do máy móc thiết bị của Công ty đã được khấu hao hết trong tháng 10/2010 nên chi phí khấu hao năm 2011 sẽ giảm khoảng 400 tỉ đồng so với 2010.

Lợi nhuận 2011 khả quan. Nhìn chung, năm 2011 sẽ là năm khá thuận lợi đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của DPM nhờ chi phí khấu hao giảm và giá bán urea tăng. Chúng tôi ước tính năm 2011 DPM có thể đạt 8.317 tỉ đồng doanh thu và lợi nhuận sau thuế 2.018 tỉ đồng trong năm 2011, tương ứng tăng khoảng 26% và 18% so với năm 2010.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **MUA** trong ngắn hạn đối với cổ phiếu DPM dựa trên tiềm năng tăng trưởng tốt trong năm 2011 và mức P/E hấp dẫn so với mặt bằng chung của thị trường (5,89 lần). Tuy nhiên về dài hạn, các nhà đầu tư xin lưu ý hoạt động sản xuất kinh doanh của DPM tiềm ẩn yếu tố rủi ro từ việc thả nổi giá khí và các vấn đề xoay quanh dự án Đạm Cà Mau. Cho dù DPM mua hoặc không mua lại và chỉ chịu trách nhiệm vận hành, bao tiêu sản phẩm cho Đạm Cà Mau thì việc đưa nhà máy Đạm Cà Mau vào hoạt động sẽ dẫn tới tình trạng cung vượt quá cầu. Đây sẽ là ực cản đối với tiềm năng tăng trưởng của DPM trong dài hạn*



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3 928 8080 Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh: 6 Lê Thánh Tôn, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3 914 6888 Fax: (848) 3 914 7999

Chuyên viên phân tích:

Chế Thị Mai Trang (04) 3.928.8080 ext: 606 chethimaitrang@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Lưu Văn Lương (04) 3.928.8080 luuvanluong@baoviet.com.vn

Xin vui lòng đọc kỹ khuyến nghị tại trang cuối báo cáo phân tích này