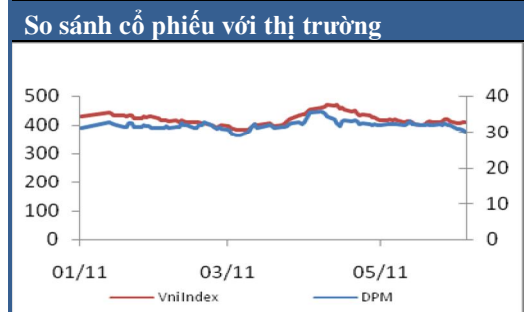
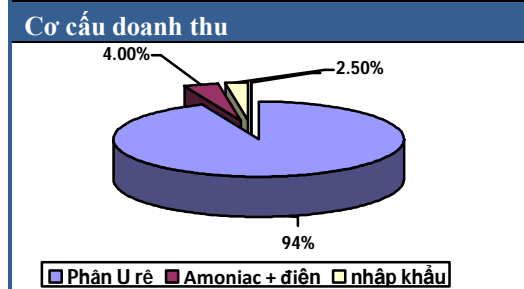


Ngày : 07/11/2011	
Giá đóng cửa	30,300
P/E 2011	3.7x
Giá mục tiêu	43,300

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	Phân bón
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3,800
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	11,442
Sở hữu nước ngoài	25%
Sở hữu nhà nước	61.37%
Tỷ lệ HĐQT và BKS	52%

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày khuyến nghị	Khuyến nghị



Tên công ty	CTCP PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ
Khuyến nghị	MUA

Khuyến nghị đầu tư:

Đạm Phú Mỹ là doanh nghiệp sản xuất phân ure lớn nhất cả nước hiện nay cả về công suất và thị phần. Vì sản phẩm phân ure mang tính thiết yếu cho nền kinh tế nông nghiệp như Việt Nam nên hoạt động kinh doanh của công ty khá ổn định qua các năm. Từ quý 3 năm 2010, giá phân bón liên tục tăng cao nên kết quả kinh doanh năm 2010 khá tốt. EPS đạt 4,510 đồng, tăng 26%. Trong năm 2011, hoạt động kinh doanh của DPM gặp nhiều thuận lợi khi giá phân tiếp tục tăng, thử nghiệm phân NPK- một loại phân được sử dụng nhiều, khấu hao giảm... Đến hết tháng 6/2011, công ty đã hoàn thành kế hoạch lợi nhuận, lũy kế 9 tháng kết quả kinh doanh tăng trưởng vượt bậc. Theo dự phóng, năm 2011, công ty đạt 3,105 tỷ lợi nhuận ròng, tăng 82.33%. Nhận thấy hoạt động kinh doanh tăng trưởng cao, thanh khoản tốt, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua vào cổ phiếu DPM cho mục tiêu đầu tư an toàn dài hạn với giá kỳ vọng là 43,300 đồng.

Những điểm chú ý:

- Với 800,000 tấn ure sản xuất hàng năm, DPM là doanh nghiệp sản xuất phân ure lớn nhất nước
- DPM chiếm 60% thị phần phân ure cả nước
- Năm 2011, công ty thử nghiệm sản phẩm mới là phân NPK- một loại phân bón được sử dụng nhiều nhất trong nước.
- Từ năm 2011, DPM không còn được ưu đãi giá khí dầu vào, giá bán đầu ra sẽ tăng sát với thị trường.
- Khấu hao giảm là một trong những nguyên nhân giúp lợi nhuận tăng mạnh trong năm 2011.
- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2011, doanh thu đạt 6,885 tỷ, tăng 46%. Lợi nhuận ròng đạt 2257 tỷ, tăng 85% so với cùng kỳ.

Chỉ tiêu	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011F	Q4 2011F	2010	2011F
Doanh thu (triệu đồng)	1,925,930	2,032,037	2,504,455	2,312,687	2,830,133	6,618,784	9,679,312
Tăng trưởng	20.58%	41.74%	34.42%	65.66%	46.95%	-0.17%	46.24%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	37.02%	41.86%	37.55%	44.91%	40.80%	36.00%	41.16%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	27.59%	35.34%	37.09%	39.02%	34.46%	28.75%	36.42%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	537,173	724,286	937,500	907,499	975,351	1,916,830	3,544,636
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	479,778	622,671	822,267	812,464	848,065	1,703,176	3,105,467
Tăng trưởng	14.02%	57.97%	61.87%	152.91%	76.76%	26.32%	82.33%
EPS (Đồng)	1,270	1,649	2,177	2,151	2,246	4,510	8,223

* EPS 2010, 2011 được tính trên 377,644,200 CPLH



GIỚI THIỆU CÔNG TY



1. THÔNG TIN TỔNG QUAN

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 Phân Bón Và Hóa Chất Dầu Khí 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 niêm yết 380,000,000 cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Tính đến quý 3 năm 2011, Tập Đoàn Dầu Khí Việt Nam đại diện phần sở hữu nhà nước với tỷ lệ 61.37%. Bên cạnh đó, các cổ đông chiến lược chiếm 5% cổ phần là Ngân Hàng Á Châu, Ngân Hàng Đầu Tư Và Phát Triển BIDV và CTCP Tài Chính Dầu Khí. Nhà đầu tư nước ngoài chiếm 25% cổ phần của DPM.

2. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH

Sản phẩm chính của công ty là phân ure, sản phẩm này được sử dụng chủ yếu cho 3 loại cây trồng hiện nay là lúa, cà phê và cao su. Năm 2010, sản phẩm ure đóng góp 93.5% tổng doanh thu trong toàn công ty. Với công nghệ sản xuất phân bón, bên cạnh ure, sản phẩm phụ là amoniac và điện dư hàng năm cũng đóng góp gần 4%. Bên cạnh đó, hàng năm công ty kinh doanh các loại phân bón nhập khẩu, mảng này đóng góp khoảng 2.5% doanh thu toàn công ty.

Hiện nay, Đạm Phú Mỹ đang trong tiến trình xây dựng nhà máy sản xuất phân NPK- một trong những loại phân bón được sử dụng nhiều nhất trong nước. Nhằm thăm dò thị trường cho sản phẩm mới này, trong năm 2011 công ty đã hợp tác với Tập đoàn Sojitz Nhật bản và Cty Phân bón Việt Nhật (JVF). Qua đó, JVF sẽ cung cấp cho DPM khoảng 30,000 – 40,000 tấn NPK trong năm 2011. Đây là bước thử nghiệm đầu tiên của công ty nhằm thăm dò thị trường, chuẩn bị cho sự ra đời chính thức sản phẩm NPK do chính DPM sản xuất trong những năm tới.

3. LỢI THẾ CẠNH TRANH

Với 800,000 tấn ure sản xuất hàng năm, PVFCCO có công suất sản xuất phân ure lớn nhất nước. Hiện nay, cả nước đang có 2 nhà máy sản xuất phân ure là Đạm Phú Mỹ và nhà máy Đạm Hà Bắc chỉ với công suất 180,000 tấn/năm.

DPM chiếm đến 60% thị phần phân ure trong nước. Với thị phần cao, thêm vào đó là thành viên của Tập Đoàn Dầu Khí Việt Nam nên PVFCCo có khả năng bình ổn, chi phối giá phân bón trong nước.

4. KẾT QUẢ KINH DOANH

Vì hoạt động trong ngành sản xuất phân bón- một sản phẩm không thể thiếu trong một nước nông nghiệp như Việt Nam, đồng thời là doanh nghiệp lớn nhất trong ngành, có khả năng điều phối giá thị trường nên kết quả kinh doanh của PVFCCo rất ổn định qua các năm. Từ năm 2007, kết quả kinh doanh luôn vượt kế hoạch đặt ra, công ty duy trì mức ROE trong khoảng 25 - 30%.

Sản phẩm ure đóng góp 93.5% tổng doanh thu trong toàn công ty.

Công ty đa dạng hóa sản phẩm trong năm 2011, kinh doanh thêm phân NPK.

DPM chiếm đến 60% thị phần phân ure trong nước.

Từ năm 2007, kết quả kinh doanh luôn vượt kế hoạch đặt ra, công ty duy trì mức ROE trong khoảng 25 -30%.



Năm 2011, giá khí tăng 29% so với năm 2010,

Giá bán sản phẩm cũng tăng sát với giá thị trường năm 2011.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2011, doanh thu đạt 6,885 tỷ, tăng 46%. Lợi nhuận ròng đạt 2,257 tỷ, tăng 85% so với cùng kỳ.

Giá phân bón dự báo sẽ tăng thêm do giá than tăng và bước vào vụ mùa đông xuân.

Trong dài hạn, giá phân bón sẽ ổn định hơn do lượng cung sẽ gia tăng từ năm 2012 trở đi.

Trong năm 2010, doanh thu công ty đạt 6,618 tỷ, giảm nhẹ so với mức 6,630 tỷ năm 2009. Lợi nhuận ròng đạt 1,700 tỷ, tăng 26% so với cùng kỳ.

Trong năm 2011, DPM phải mua giá khí đầu vào ngang với mặt bằng chung trên thị trường. Hiện tại, theo DPM, bắt đầu từ ngày 1/1/2011, đơn giá khí sản xuất ure mà Tổng Công ty Khí cung cấp cho DPM là 4.59 USD/BTU, tăng 29% so với mức giá 3.55 USD/BTU áp dụng từ tháng 4/2011 đến 31/12/2011. Giá khí chiếm khoảng 50% giá thành sản xuất.

Trước năm 2011, với vai trò là nhà bình ổn giá phân bón trên thị trường nên sản phẩm của công ty được bán thấp hơn giá thị trường từ 10-15%. Tuy nhiên, điều này đã gây ra tình trạng giữ hàng và nâng giá ở các đại lý nên từ năm 2011, khi giá khí đầu vào tăng thì giá bán sản phẩm cũng được tăng sát với thị trường.

Ngoài ra, trong năm 2011, mặc dù giá khí đầu vào tăng nhưng khấu hao máy móc thiết bị giảm mạnh dẫn đến giá thành sản xuất giảm. Trong khi đó, giá phân bón trong nước năm 2011 tăng mạnh từ thời điểm tháng 4/2011 đã giúp công ty gia tăng lợi nhuận.

Giá bán phân của DPM trong tháng 11 ở mức 10,700 đồng/kg, tăng gần 60% so với cùng kỳ.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2011, kết quả kinh doanh của công ty tăng trưởng vượt bậc. Doanh thu đạt 6,885 tỷ, tăng 46%. Lợi nhuận ròng đạt 2,257 tỷ, tăng 85% so với cùng kỳ. Theo dự phóng, năm 2011, công ty đạt 9,679 tỷ doanh thu, tăng 46%. Lợi nhuận ròng đạt 3,105 tỷ, tăng 82% so với cùng kỳ.

5. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Về ngành phân bón:

Dự kiến giá phân bón trong những tháng cuối năm 2011 tiếp tục theo xu hướng tăng do bắt đầu từ 25/8, giá than- một trong những nguyên liệu sản xuất phân bón đã tăng thêm 15% so với thời điểm tháng 4/2011. Thêm vào đó, trong khoảng tháng 10-11 là thời điểm bắt đầu cho vụ đông xuân, đây là vụ mùa lớn nhất trong năm. Do đó, trong những tháng cuối năm 2011, giá phân bón có khả năng sẽ tăng thêm.

Xét trong dài hạn, cụ thể từ năm 2012 trở đi, giá phân bón sẽ đi vào quỹ đạo ổn định do từ năm 2012 sẽ có nhiều nhà máy sản xuất phân bón đi vào hoạt động như nhà máy Đạm Cà Mau, đạm Ninh Bình, Đạm Thanh Hóa,... Do đó, lượng cầu trong nước được đáp ứng đầy đủ, giảm bớt sự lệ thuộc từ nhập khẩu từ thị trường Trung Quốc. Hàng năm, nhu cầu tiêu thụ phân ure tăng từ 2-5%.

Triển vọng kinh doanh của công ty:

❖ Năm 2011 là năm kinh doanh khá thuận lợi cho công ty. Bên cạnh sản phẩm ure, phân NPK là sản phẩm mới đóng góp thêm doanh thu và lợi nhuận cho công ty. Xét thị trường phân NPK, lượng sản xuất phân NPK trong nước tương đối đáp ứng tạm thời nhu cầu trong nước, tuy nhiên, chất lượng thấp. Năm bắt được điểm yếu thị trường, DPM đã đầu tư sản xuất phân NPK. Ngoài ra, với phân NPK công ty chủ động được nguồn nguyên liệu chính là từ Nito từ quá trình sản xuất phân ure.

❖ Bắt đầu từ năm 2012, lượng cung phân bón trong nước sẽ tăng mạnh. Năm bắt được xu hướng thị trường trong dài hạn, Đạm Phú Mỹ đã bắt đầu tìm thị trường mới cho sản phẩm ure. Cụ thể, bắt đầu từ tháng 8/2011, công ty đã xuất khẩu 70,000 tấn phân, trong đó khoảng 35,000 tấn sang



Giá khí đầu vào năm 2012 tăng lên 6.5 USD/BTU.

Đạm Cà Mau được xem là đối thủ của Đạm Phú Mỹ trong tương lai khi sản phẩm có hiệu suất sử dụng cao hơn và công suất tương đương DPM.

Campuchia, phần còn lại được xuất sang Lào và Thái Lan. Đây là bước tiến mới của DPM trong hoạt động kinh doanh.

❖ Bên cạnh sản phẩm chủ đạo là phân ure, DPM đầu tư các hóa chất khác, tuy nhiên các dự án đầu tư đều tập trung vào các sản phẩm phục vụ cho nông nghiệp. Hiện tại, công ty đang xây dựng cảng Cái Cui tại Cần Thơ, đây là cảng trung chuyển, tập kết phân xuống thị trường Đồng Bằng Sông Cửu Long.

6. RỦI RO KINH DOANH

❖ Hiện tại, giá khí của công ty đã tăng dần. Theo DPM, năm 2012, giá khí tiếp tục tăng lên 6.5 USD/BTU. DPM đã không còn ưu đãi giá khí như trước.

❖ Đầu năm 2012, nhà máy Đạm Cà Mau bắt đầu cho ra sản phẩm ure hạt đục. So với sản phẩm ure hạt trong của DPM, ure hạt trong của Đạm Cà Mau chậm tan và ít bị bay hơi hơn so với loại ure hạt trong nên ure hạt đục hiệu suất sử dụng cao hơn. Ngoài ra, nhà máy Đạm Cà Mau thuộc khu vực miền Tây nên sẽ có nhiều ưu thế hơn Đạm Phú Mỹ. Với công suất tương đương với DPM là 800,000 tấn/năm, Đạm Cà Mau được xem là đối thủ của Đạm Phú Mỹ trong tương lai.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị tính: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2009	2010	2011F
Doanh thu thuần	3,779,038	6,475,638	6,630,061	6,618,784	9,679,312
Giá vốn hàng bán	2,298,181	4,624,124	4,644,816	4,236,095	5,965,066
Lợi nhuận gộp	1,480,857	1,851,243	1,985,244	2,382,689	3,984,246
Chi phí bán hàng	86,628	224,595	293,839	331,845	392,154
Chi phí quản lý	127,279	221,330	285,306	409,858	395,335
Lợi nhuận tài chính	55,117	89,547	100,526	262,058	328,603
Lợi nhuận thuần HĐKD	1,322,068	1,494,865	1,506,625	1,903,043	3,524,999
Lợi nhuận khác	7,616	6,008	10,427	13,787	10,530
Lợi nhuận trước thuế	1,329,684	1,500,873	1,517,052	1,916,830	3,544,636
Thuế thu nhập	203	122,577	163,848	202,030	407,053
Lợi nhuận sau thuế	1,329,481	1,383,880	1,348,304	1,703,176	3,105,467
EPS	3,499	3,642	3,548	4,510	8,223

Bảng cân đối kế toán	2007	2008	2009	2010	2011F
<u>Tổng tài sản</u>	5,738,548	5,192,372	6,351,202	7,418,576	9,551,765
Tài sản ngắn hạn	2,467,577	2,692,502	3,866,941	4,825,585	6,281,104
Tiền	1,972,352	942,714	2,906,125	3,748,457	4,863,682
Khoản phải thu	59,503	573,161	191,371	249,942	337,750
Hàng tồn kho	400,698	1,111,309	569,253	671,349	864,823
Đầu tư dài hạn	24,425	205,536	453,147	370,703	511,082
Tài sản cố định	2,780,644	1,899,295	1,723,753	1,719,012	2,065,722
<u>Tổng nợ</u>	1,367,844	482,592	841,824	1,188,355	1,012,539
Nợ ngắn hạn	1,367,726	470,274	613,123	924,058	668,982
Khoản phải trả	418,050	406,127	522,358	796,250	267,894
Nợ dài hạn	117	12,318	228,701	264,297	343,557
Nợ khác	0	0		0	0
Vốn chủ sở hữu	4,370,704	4,687,778	5,487,904	6,193,759	8,539,226
Vốn điều lệ	3,800,000	3,800,000	3,800,000	3,800,000	3,800,000
Lợi nhuận giữ lại	570,704	777,342	1,228,173	1,288,361	3,633,828
<u>Nguồn vốn</u>	5,738,547	5192372.00	6,351,202	7,418,576	9,551,765



Lưu chuyển tiền tệ					
<u>Dòng tiền từ HĐKD</u>	1,458,537	673,860	3,155,166	2,941,202	3,101,448
Lợi nhuận sau thuế	1,329,481	1,383,880	1,348,304	1,703,176	3,105,467
Khấu hao	957,235	1,079,410	1,038,025	687,290	685,400
Thay đổi về vốn kinh doanh	-864,070	-1,800,887	763,962	638,998	-560,345
Tiền mặt kinh doanh khác	35,891	11,457	4,875	-88,262	-129,074
<u>Dòng tiền đầu tư</u>	38,785	-171,675	-962,564	-1,265,439	-1,674,380
Chi vốn đầu tư	8,500	-116,473	-759,341	-992,476	-217,354
FCF	1,467,037	557,387	2,395,825	1,948,726	2,884,094
Đầu tư bằng nguồn tiền khác	-1,436,752	-612,589	-2,599,048	-2,221,689	-145,7026
<u>Dòng tiền hoạt động tài chính</u>	-437,976	-12,834	-6,664	-833,432	-311,843
Chi cổ tức	-631,578	-944,326	-453,519	-870,073	-378,652
Chi quản lý tài chính khác	193,602	931,492	446,855	36,641	66,809
Phát sinh tiền mặt trong kỳ	1,059,346	489,351	2,185,938	842,331	1,115,225
Tiền mặt đầu kỳ	1,717,986	1,972,352	942,714	2,906,125	3,748,457
Tiền mặt cuối kỳ	1,972,352	942,714	2,906,125	3,748,457	4,863,682

Phân tích tỷ lệ	2007	2008	2009	2010	2011F
Tăng trưởng					
Doanh thu	23.87%	71.35%	2.39%	-0.17%	46.24%
Lợi nhuận gộp	31.51%	25.01%	7.24%	20.02%	67.22%
Lợi nhuận kinh doanh	61.04%	13.07%	0.79%	26.31%	14.82%
Lợi nhuận ròng	14.48%	4.09%	-2.57%	26.32%	82.33%
Khả năng sinh lợi					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	39.19%	28.59%	29.94%	36.00%	41.16%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	34.98%	23.09%	22.72%	28.75%	36.42%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	35.18%	21.37%	20.34%	25.73%	32.08%
ROA	23.17%	26.65%	21.23%	22.52%	32.46%
ROE	30.42%	29.52%	24.57%	27.50%	36.37%
Cơ cấu nguồn vốn					
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	23.84%	9.29%	13.25%	16.02%	9.91%
Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản	23.83%	9.06%	9.65%	12.22%	7.11%
Tỷ lệ Nợ NH/Tổng nợ	57.50%	51.85%	60.89%	65.05%	64.82%
Phân tích tỷ lệ khác					
Số ngày tồn kho	63	87	44	57	56
Số ngày phải thu	6	32	10	14	13
Số ngày phải trả	103	41	81	32	17



KHUYẾN CÁO:

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) 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 PNS 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 Phương Nam (PNS). 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 PNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

PNS RESEARCH

Trưởng phòng : Tô Bình Quyền
Chuyên viên phân tích : Huỳnh Thị Diệu Linh
: Lê Thị Thạch Thảo
: Lưu Niệm Dân

[quyen.to@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:quyen.to@chungkhoanphuongnam.com.vn)
linh.huynh@ chungkhoanphuongnam.com.vn
thao.le@ chungkhoanphuongnam.com.vn
dan.luu@ chungkhoanphuongnam.com.vn

LIÊN HỆ

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

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518 – Fax: (848) 62556519

Email: info@chungkhoanphuongnam.com.vn

Website : www.chungkhoanphuongnam.com.vn