

## TỔNG CTCP PHÂN BÓN & HÓA CHẤT DẦU KHÍ (DPM)

### Năm 2011 dự kiến là năm có kết quả kinh doanh tốt nhất từ trước đến nay

Lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2011 tăng 85% so với cùng kỳ nhờ giá phân urê tăng cao. Sản lượng sản xuất và tiêu thụ trong 9 tháng đầu năm đạt 585,128 tấn và 570,590 tấn, dự kiến sẽ đảm bảo hoàn thành mục tiêu năm 2011 tương ứng là 770,000 tấn và 800,000 tấn. Doanh thu trong 9 tháng đầu năm đạt VND 6,849 tỷ (+ 46% YoY) được hỗ trợ bởi giá bán urê tăng 34% từ đầu năm, đã nâng tỷ suất lợi nhuận gộp lên 41%. Lợi nhuận sau thuế đạt VND 2,257 tỷ (+ 85% YoY), cao hơn mức dự phóng của chúng tôi và thị trường. Do vậy, chúng tôi nâng dự phóng lợi nhuận năm 2011 lên 72% tương ứng VND 3,184 tỷ, chủ yếu do giá bán trung bình cao.

**Khả năng dư cung từ năm 2012 sẽ gây áp lực lên giá bán.** Trong báo cáo phát hành gần đây của Hiệp hội Phân bón Quốc tế (IFA), từ nay đến năm 2015 nguồn cung urê toàn cầu dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ trung bình hàng năm là 5%, trong khi nhu cầu tăng 3.2% mỗi năm; điều này sẽ dẫn đến khả năng dư thừa nguồn cung với mức dự báo tương ứng là 6.9 triệu tấn và 8.9 triệu tấn trong năm 2012 và 2013. Ngoài ra, từ năm 2012, nguồn cung trong nước dự báo sẽ đủ đáp ứng nhu cầu ước tính khoảng 2 triệu tấn/năm, khi hai nhà máy mới đi vào hoạt động: Nhà máy đạm Ninh Bình (công suất 560 ngàn tấn/năm, dự kiến hoạt động năm 2012) và Nhà máy đạm Cà Mau (800 ngàn tấn/năm, dự kiến hoạt động cuối năm 2011). Mặc dù chúng tôi cho rằng khả năng chi phối thị trường của DPM sẽ mạnh hơn với thỏa thuận phân phối sản phẩm cho Nhà máy đạm Cà Mau, chúng tôi cho rằng với khả năng dư cung trên thế giới sẽ gây áp lực giảm giá bán kéo theo sự giảm giá bán trong nước của DPM.

**Giá khí tự nhiên đầu vào tăng 41.6% từ năm 2012 trở đi.** Tại một cuộc họp gần đây với nhà đầu tư và phân tích, Ban lãnh đạo công ty đã thông báo giá mua khí đốt tự nhiên sẽ tăng từ USD4.59/mBTU lên USD6.5/mBTU từ năm 2012, điều này nằm trong dự báo do Tập đoàn dầu khí Việt Nam trước đây đã nêu ý định tăng giá bán khí đốt tự nhiên cho DPM. Chúng tôi dự phóng việc tăng giá khí đốt sẽ làm tăng chi phí nguyên liệu đầu vào khoảng VND800 tỷ để sản xuất 800,000 tấn urê trong năm 2012.

**Hoạt động kinh doanh ổn định nhưng thiếu yếu tố hỗ trợ giá trong ngắn hạn, duy trì quan điểm TRUNG LẬP.** Tiềm năng tài chính mạnh của DPM được khẳng định với số dư tiền mặt đến cuối tháng 9/2011 là VND4,624 tỷ, tương đương với 51% tổng tài sản. Số dư vay ngắn hạn và dài hạn không đáng kể so với qui mô của doanh nghiệp. Tuy nhiên, thiếu yếu tố hỗ trợ giá trong ngắn hạn chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP với mức giá mục tiêu VND34,000, (theo DCF với WACC là 22.6%), cao hơn 11% so với mức giá hiện tại. Tại mức giá mục tiêu, cổ phiếu giao dịch tại mức PER 2012 là 4.5x và PER cho 2013 là 4.3x.

Kết thúc 31/12 (VND'tỷ)	FY09	FY10	FY11F	FY12F
Doanh thu	6,630	6,619	9,587	10,894
LN sau thuế	1,348	1,703	3,174	2,865
Tỷ lệ tăng trưởng		26%	86%	-10%
EPS (VND)	3,548	4,482	8,405	7,585
DPS (VND)	1,300	1,500	1,500	1,500
Tỷ suất cổ tức (%)	4.2%	4.8%	4.9%	4.9%
ROE	25%	29%	43%	30%
ROA	21%	25%	37%	27%
P/E (x)	8.8	7.0	3.6	4.0
P/B (x)	2.1	1.9	1.3	1.1

Source: Company and SBS Estimates

#### TRUNG LẬP

Giá hiện tại	VND30,600
Giá mục tiêu	VND 34,000
Trước đây	VND 39,000

#### Thông tin cổ phiếu

Bloomberg Ticker	DPM VN Equity
Số lượng cp đang lưu hành (tr)	377
Vốn hóa thị trường (VND tỷ)	12,085
Giá cao nhất   thấp nhất trong 52 tuần	28.5   44.7
Khối lượng giao dịch trung bình 3 tháng (cp)	412,667
Beta	1.0
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	24.6

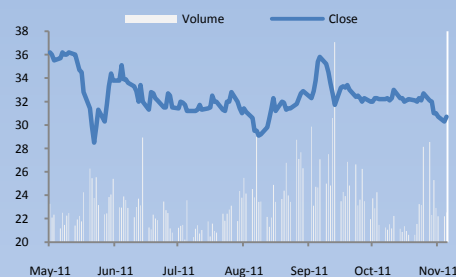
#### Cổ đông lớn

PetroVietnam	61.4%
Deutsche Bank AG London	4.9%

#### Biến động giá cổ phiếu

Tháng	Giá trị	(%)
1 tháng	(1,700)	(5.3%)
3 tháng	(1,100)	(3.5%)
6 tháng	(1,500)	(4.7%)
12 tháng	(3,900)	(11.4%)

#### Biến động giá trong 6 tháng (000)



Nguồn: SBS, Bloomberg

**Lê Thị Khánh An**

an.ltk@sbsc.com.vn

**Nguyễn Thị Huyền Dương**

duong.nth@sbsc.com.vn

+84 (8) 6268 6868, ext: 8855

Kết quả kinh doanh quý 3/2011 (VND'tỷ)

Kết quả kinh doanh quý 3/2011							
VND'tỷ	3Q11	2Q11	So với quý trước	So với cùng kỳ	9 tháng 2011	9 tháng 2010	So với cùng kỳ
Doanh thu	2,313	2,504	-8%	66%	6,849	4,693	46%
Lợi nhuận gộp	1,039	940	10%	-26%	2,830	1,670	69%
EBIT	911	938	-3%	149%	2,583	1,385	86%
Biên EBIT	39%	37%	5%	50%	38%	30%	28%
Chi phí lãi vay	3	1	468%	2688%	14	1	2177%
Thu nhập khác	3	2	91%	-67%	9	20	-57%
LNTT	907	938	-3%	148%	2,569	1,384	86%
Biên LNTT	39%	37%	5%	50%	38%	30%	27%
Thuế TNDN	88	106	-17%	102%	278	159	75%
Lợi nhuận thuần	812	822	-1%	153%	2,257	1,223	85%
Biên lợi nhuận thuần	35%	33%	7%	53%	33%	26%	26%
EPS (VND)	2,151	2,170	-1%	154%	5,978	3,228	85%

Nguồn: DPM, SBS

# Khuyến cáo

## Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo công ty	13/06/2011	TRUNG LẬP	VND39,000	VND 31,500

## Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

- Mua:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới
- Mua ngắn hạn:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.
- Trung Lập:** Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới
- Hiện thực hóa lợi nhuận:** Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.
- Bán:** Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới
- Không Xếp hạng (NR):** Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

## Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

## Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam  
Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 [www.sbsec.com.vn](http://www.sbsec.com.vn)

### Singapore (DMG)

DMG & Partners  
Securities Pte. Ltd.  
10 Collyer Quay  
#09-08 Ocean Financial Centre  
Singapore 049315  
Tel : + (65) 6533 1818  
Fax : + (65) 6532 6211

### Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette Phường Nguyễn Thái  
Bình Ward, Quận 1, TP HCM Việt Nam  
Tel: +84 (8) 3821 4888  
Fax: +84 (8) 3821 3015

### Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC  
56 Preah Norodom Blvd  
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,  
Cambodia  
Tel: +855 23 999 890  
Fax: +855 23 999 891

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn  
Kiếm Hà Nội Việt Nam  
Tel: +84 (4) 3942 8076  
Fax: +84 (8) 3942 8075  
Email: [hanoi@sbsec.com.vn](mailto:hanoi@sbsec.com.vn)

### Laos

Lanexang Securities Public Company  
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan  
Vientiane Capital  
The Lao P.D.R