

Ngày 13 tháng 12 năm 2011

**TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ - CTCP (HOSE: DPM)**

**Ngành:** Hóa chất – phân bón

**Ngày thành lập:** 28/03/2003

**Website:** [www.dpm.vn](http://www.dpm.vn)



**Ngày niêm yết:** 05/11/2007

**Email:** [dumphumy@pvfcco.com.vn](mailto:dumphumy@pvfcco.com.vn)

### Chiến lược và hoạt động kinh doanh

#### • Tổng quan về doanh nghiệp:

- ✓ Tổng công ty phân bón và hóa chất dầu khí – CTCP (DPM) là thành viên của tập đoàn dầu khí quốc gia Việt Nam,
- ✓ Với nhu cầu phân Urê ở Việt Nam hiện vào khoảng 1,6 – 1,8 triệu tấn/ năm, DPM hiện đang đáp ứng khoảng 50% nhu cầu nội địa, giữ vị thế dẫn dắt thị trường phân đạm.
- ✓ DPM có hệ thống phân phối rộng khắp tại các vùng miền trong cả nước.

#### • Ngành nghề kinh doanh chính:

- ✓ Sản xuất kinh doanh phân đạm, amoniac lỏng, khí công nghiệp, các sản phẩm hóa chất khác. Và điện dư được hòa lưới điện quốc gia.
- ✓ Cung cấp các dịch vụ kỹ thuật trong sản xuất kinh doanh phân đạm và các sản phẩm hóa chất khác có liên quan.

#### • Cơ cấu cổ đông: Tại thời điểm 30/09/2011:

Cổ đông	Số CP nắm giữ	TL sở hữu (%)
Sở hữu nhà nước	231.760.246	61,37
Sở hữu nước ngoài	91.427.661	24,21
Sở hữu khác	54.456.293	14,42
<b>Tổng</b>	<b>377.644.200</b>	<b>100,00</b>

#### • Dự án đầu tư:

Dự án đầu tư 100% vốn	Thời gian	Vốn ĐT
Dự án sản xuất NPK	2010-2012	1.127 tỷ đồng
Dự án văn phòng 43 Mạc Đĩnh Chi	2009-2011	830 tỷ đồng
Dự án sản xuất phân vi sinh	2012-2014	100 tỷ đồng
Nâng công suất nhà máy Bao bì Phú Mỹ	2010-2011	36 tỷ đồng
Xưởng pha trộn hóa chất	-	4 triệu usd
Nhà máy sản xuất H2O2	2011-2012	25 triệu usd
Dự án Chế biến, pha chế hóa chất nông dược	2011-2013	20 tỷ đồng
Dự án góp vốn	Thời gian	Vốn ĐT
Dự án hóa dầu và xơ sợi tổng hợp – PVTEX Đình Vũ	2008-2011	270 tỷ đồng
Dự án sản xuất Amoniac	2011-2014	480 triệu usd
Dự án sản xuất Nitrat Amon	2011-2013	151 triệu usd
Dự án sản xuất Glyphosate	2010-2014	130 triệu usd

#### • Triển vọng thị trường phân bón:

Thị trường phân bón trong nước những tháng cuối năm 2011 sẽ vẫn chịu tác động từ xu hướng tăng của thị trường phân bón thế giới, sự điều chỉnh chính sách thuế và nhu cầu tăng theo vụ Đông Xuân. Xu hướng tăng của thị trường phân bón thế giới vẫn đang tiếp diễn do nhu cầu tại Mỹ, Ấn Độ và một số khu vực vẫn còn cao trong khi chính sách giảm thuế xuất khẩu phân bón của Trung Quốc không mấy hiệu quả do đồng Nhân Dân Tệ tăng giá. Theo đó, giá phân bón trong nước sẽ chưa thể sớm có dấu hiệu hạ nhiệt trong ngắn hạn.

Tuy nhiên, kể từ 2012 trở đi, theo nhận định của IFA thì giá phân bón thế giới có thể giảm mạnh do nhu cầu phân bón thế giới chỉ tăng trưởng khoảng 3% trong khi nguồn cung tăng trưởng 5%. Đối với thị trường trong nước, nguồn cung cũng dự kiến tăng thêm 500.000 tấn mỗi năm trong giai đoạn 2012-2014. Điều này sẽ gây áp lực giảm giá phân bón trong dài hạn.

### Số liệu thị trường tại ngày 13/12/2009

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	10.007	Giá hiện tại (VND)	26.500
KLGD bình quân 30 ngày	268.913	Giá cao nhất 52 tuần	44.700
SLCP đang LH (triệu CP)	377,64	Giá thấp nhất 52 tuần	27.600
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3.800	P/E 4 quý gần nhất	3,66
EPS điều chỉnh (VND)	7.240	P/B	1,27
Tỷ lệ cổ tức/Thị giá (%)	7,55	% sở hữu nước ngoài	24,21

#### Cơ cấu doanh thu:

Doanh thu	2010 (Tr.đ)	Tỷ lệ (%)	6T/2011(Tr.đ)	Tỷ lệ (%)
Ure	4.790.081	93,53	3.090.864	96,95
Amoniac	186.893	3,65	16.550	0,52
Điện	10.202	0,20	5.786	0,18
Khác	134.105	2,62	74.776	2,35
<b>Tổng</b>	<b>5.121.281</b>	<b>100,00</b>	<b>3.187.976</b>	<b>100,00</b>

(Nguồn: BCTC 2010 và Quý 2/2011)

### Đồ thị giá cổ phiếu



### Chỉ tiêu kế hoạch SXKD năm 2011:

Chỉ tiêu	Kế hoạch 2011
<b>Sản lượng kinh doanh</b>	
Urê Phú Mỹ (nghìn tấn)	800
KD XNK phân bón (nghìn tấn)	320
<b>Kế hoạch tài chính</b>	
Tổng doanh thu (Tỷ đồng)	7.000
Lợi nhuận trước thuế (Tỷ đồng)	1.570
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng)	1.430

(Nguồn: Báo cáo thường niên 2010)

### Yếu tố ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh:

- ✓ Nguồn cung Urê được dự báo sẽ tăng đáng kể từ 2012 trở đi. Với các dự án Đạm Cà Mau, Đạm Ninh Bình và Đạm Hà Bắc được hoàn thành thì nguồn cung trong nước sẽ tăng thêm 2 triệu tấn trong khi nhu cầu chỉ khoảng 1,8 – 2 triệu tấn/năm.
- ✓ Nhu cầu tiêu thụ có nguy cơ giảm do ảnh hưởng của thiên tai, bão lũ và nguy cơ thu hẹp diện tích đất sản xuất nông nghiệp.
- ✓ Giá khí tự nhiên đầu vào tăng 41% kể từ 2012. Giá mua khí đốt tự nhiên dự kiến sẽ tăng từ 4,59 USD/mBTU lên 6,5 USD/mBTU kể từ 2012 do Tập đoàn dầu khí Việt Nam tăng giá bán khí đốt tự nhiên cho DPM.
- ✓ Chi phí tài chính dự kiến tăng lên do nhu cầu tổng vốn đầu tư vào các dự án lên tới 23.000 tỷ đồng.

BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng)	2008	2009	2010	9T/2011(*)
Doanh thu thuần	6.475.368	6.630.061	6.618.784	6.849.180
Giá vốn	4.624.124	4.644.816	4.236.095	4.019.490
Lợi nhuận gộp	1.851.243	1.985.244	2.382.689	2.829.690
Thu nhập tài chính	143.127	181.198	343.092	338.840
Chi phí tài chính	53.580	80.672	81.034	47.536
LN thuần HĐKD	1.494.865	1.506.625	1.903.043	2.549.648
Lợi nhuận trước thuế	1.500.873	1.519.703	1.921.642	2.569.285
Lợi nhuận sau thuế	1.383.880	1.348.304	1.703.176	2.256.535
Bảng CĐKT (triệu đồng)	2008	2009	2010	30/9/2011
Tiền & tương đương tiền	942.714	2.906.125	3.748.457	4.624.232
Đầu tư TC ngắn hạn	-	115.000	58.500	30.000
Phải thu ngắn hạn	573.161	191.371	249.942	265.024
Hàng tồn kho	1.111.309	569.253	671.349	761.432
TS ngắn hạn khác	65.319	85.191	97.337	182.869
TSCĐ	1.899.295	1.723.753	1.397.554	2.203.496
Lợi thế TM	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	205.536	453.147	816.685	575.687
Tài sản dài hạn khác	395.038	307.361	378.752	292.132
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>5.192.372</b>	<b>6.351.202</b>	<b>7.418.576</b>	<b>9.100.052</b>
Nợ ngắn hạn	438.629	565.622	924.058	823.607
Nợ dài hạn	12.318	228.701	264.297	255.132
Vốn chủ sở hữu	4.687.778	5.487.904	6.193.759	7.834.578
Lợi nhuận chưa phân phối	777.342	1.228.173	1.288.361	2.194.350
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>5.192.372</b>	<b>6.351.202</b>	<b>7.418.576</b>	<b>9.100.052</b>
Chỉ tiêu tài chính	2008	2009	2010	9T/2011(*)
<b>Tăng trưởng y-o-y</b>				
DT thuần (%)	71,35	2,39	-0,17	45,95
LN từ HĐKD (%)	13,82	0,79	26,31	85,89
LNST (%)	4,78	-2,57	26,32	84,45
Vốn CSH (%)	7,47	17,07	12,86	36,93
Tổng tài sản (%)	-9,56	22,32	16,81	32,90
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>				
Vốn vay/ Vốn CSH	0,10	0,14	0,19	0,14
Vay dài hạn/Tổng nguồn vốn	0,00	0,04	0,04	0,03
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng TT ngắn hạn	6,14	6,84	5,22	7,12
Khả năng TT nhanh	3,60	5,83	4,50	6,19
Khả năng thanh toán tức thì	2,15	5,34	4,12	5,65
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
VQ hàng tồn kho	6,12	5,53	6,83	5,61
VQ khoản phải thu	20,47	17,34	30,00	26,60
VQ tổng tài sản	1,18	1,15	0,96	0,83
<b>Khả năng sinh lời</b>				
LN gộp biên (%)	28,59	29,94	36,00	41,31
LN thuần biên (%)	21,37	20,34	25,73	32,95
ROA (%)	25,31	23,36	24,74	27,32
ROE (%)	30,58	26,50	29,16	32,17
EPS (đ/cp)	3.646	3.557	4.499	5.977

(\*) Số liệu lũy kế 9 tháng 2011 và so sánh với cùng kỳ năm trước.

Nguồn: Báo cáo tài chính của DPM

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

**Phòng Môi giới niêm yết, Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

**Chuyên viên Nguyễn Ngọc Tuấn- Email: [TuanNN@fpts.com.vn](mailto:TuanNN@fpts.com.vn)**

## Phân tích tình hình tài chính và hoạt động SXKD

### Tăng trưởng:

Trong 9 tháng đầu năm 2011, doanh thu và lợi nhuận của DPM đã có mức tăng trưởng khá cao so với cùng kỳ năm ngoái. Cụ thể, doanh thu tăng 45,95% và lợi nhuận sau thuế tăng 84,45% so với cùng kỳ năm 2010. Nguyên nhân cho sự tăng trưởng mạnh này là do giá phân Urê đã tăng 34% kể từ đầu năm. Trong khi đó, DPM được hưởng lợi từ chi phí đầu vào ổn định do nguồn cung khí tự nhiên được cung cấp bởi tập đoàn dầu khí Việt Nam và máy móc thiết bị đã khấu hao gần hết. Theo đó, khả năng sinh lời của DPM cũng tăng lên đáng kể.

Tính đến hết quý 3/2011, lợi nhuận sau thuế của DPM đạt được 2.257 tỷ đồng, bằng 158% kế hoạch năm. Ngoài ra, trong quý 4/2011, DPM sẽ tiếp tục đáp ứng cho nhu cầu sản xuất vụ Đông Xuân 2011-2012 với gần 200.000 tấn phân Urê. Theo đó, dự kiến kết quả kinh doanh của DPM cả năm 2011 sẽ đạt khoảng 9.000 tỷ đồng doanh thu và gần 3.000 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.

Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng của DPM có thể sẽ giảm dần trong các năm tới bởi rủi ro tốc độ tăng nguồn cung phân ure tăng nhanh hơn tốc độ tăng nhu cầu tiêu thụ. Ngoài ra, giá khí tự nhiên tăng từ 2012 cũng sẽ làm tăng chi phí đầu vào của sản phẩm.

### Cấu trúc tài chính:

Tỷ lệ vốn vay/vốn chủ sở hữu của DPM đạt 14%; tỷ lệ vốn vay/tổng nguồn vốn đạt 3%. Các số liệu này cho thấy cơ cấu nợ của DPM đang ở mức khá an toàn trong bối cảnh lãi suất vẫn duy trì ở mức cao.

Với tiềm lực tài chính dồi dào, DPM đang có số dư tiền và tương đương tiền hơn 4.600 tỷ đồng, chiếm 51% tổng tài sản. Nguồn tiền mặt dồi dào này dự kiến sẽ mang lại doanh thu tài chính đáng kể cho DPM trong năm nay. Ngoài ra, nó cũng giúp cải thiện khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Với khả năng thanh toán ngắn hạn, khả năng thanh toán nhanh và khả năng thanh toán tức thì đều ở mức cao trên 5 lần, DPM sẽ có ưu thế trong việc chủ động về vốn cho các dự án đang triển khai và sắp triển khai trong năm tới.

### Hiệu quả hoạt động:

Các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động của DPM cũng ở mức khá cao. Các chỉ tiêu về hàng tồn kho và khoản phải thu cho thấy sản phẩm của DPM có mức tiêu thụ khá tốt cũng như khả năng thu hồi vốn nhanh. Vị thế chi phối thị trường của DPM sẽ vẫn được đảm bảo nhờ thực hiện bao tiêu sản phẩm cho nhà máy đạm Cà Mau công suất 800.000 tấn/năm.

Tuy nhiên, hiệu quả hoạt động của DPM nhiều khả năng sẽ giảm trong năm tới do hàng loạt các dự án sẽ được triển khai trong năm 2012. Với hàng loạt các dự án có tổng vốn đầu tư 23.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2010-2015 thì việc giảm hiệu quả hoạt động là điều khó tránh khỏi.

### Dòng tiền tiềm năng:

Từ 2012, DPM sẽ bao tiêu phân phối cho nhà máy cho nhà máy Đạm Cà Mau cũng có công suất 800.000 tấn/ năm nên DPM sẽ vẫn giữ được vai trò chi phối đối với thị trường phân Urê trong nước và góp phần làm tăng doanh thu và lợi nhuận.

DPM đã thực hiện đa dạng hóa sản phẩm bằng cách kinh doanh thâm dò thị trường sản phẩm phân NPK. Nhà máy sản xuất NPK sẽ hoàn thành năm 2013 với sản lượng tiêu thụ dự kiến đạt 200.000 tấn sẽ đóng góp đáng kể vào cơ cấu doanh thu.

DPM duy trì nguồn tiền mặt dồi dào, tài sản cố định đã khấu hao gần hết trong khi nhà máy cũ vẫn đang vận hành hiệu quả. Điều này sẽ tiếp tục mang lại lợi thế kinh doanh cho DPM trong tương lai gần.

### Đánh giá cổ phiếu:

DPM là doanh nghiệp giữ vị trí số một về sản xuất và kinh doanh phân đạm. Với tiềm lực tài chính dồi dào, tình hình tài chính minh bạch, DPM có các chỉ tiêu cơ bản khá tốt và hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định. Tuy nhiên, khả năng tăng trưởng của DPM chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố bất lợi liên quan đến ngành sản xuất kinh doanh phân bón.

Trên cơ sở những đánh giá về tình hình tài chính và hoạt động sản xuất kinh doanh, DPM được khuyến nghị đầu tư nắm giữ cho mục đích **trung hạn**.

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kì cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Ngoại trừ, các cổ phiếu của doanh nghiệp này được FPTS thực hiện mua cổ phiếu lô lẻ với số lượng tại thời điểm thực hiện báo cáo là: 7 cổ phiếu.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

**Bản quyền © 2011 Công ty chứng khoán FPT**

---

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh  
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam  
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.4) 3 773 9058

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu  
Tp. Đà Nẵng - Việt Nam  
ĐT: (84.511) 3553 666  
Fax: (84.511) 3553 888

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình  
Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam  
ĐT: (84.8) 6 290 8686  
Fax: (84.8) 6 291 0607