

04/05/2012



Hoa Đình
Chuyên viên cao cấp
Hoa.dinh@vcsc.com.vn
+84 8 3 914 3588 ext. 140

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu
Tăng

N/A
N/A

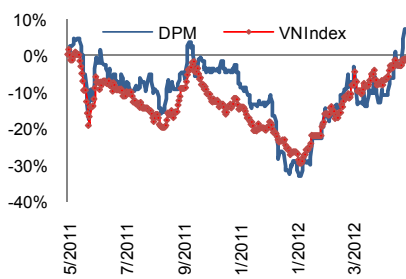
Hóa chất

Các chỉ số chính

Giá ngày 02/05/2012	36.700
Mức thấp nhất 52 tuần	22.500
Mức cao nhất 52 tuần	36.000
KLGD bình quân 30 ngày	895.730
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	378
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	13.592
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	647
TL sở hữu nước ngoài	25,5%

Định giá	2010	2011	2012F
EPS (cơ bản)	4.482	8.168	5.927
Tăng trưởng EPS	26,3%	82,2%	(27,4%)
P/E (thị giá)	8,0x	4,4x	6,1x
P/B (thị giá)	2,2x	1,6x	1,4x
EV / EBITDA	6,0x	3,7x	4,8x
ROE	29,0%	42,7%	24,7%
ROA	24,8%	37,4%	22,7%
ROIC	27,6%	41,7%	24,7%
Nợ / CSH	0,1%	4,4%	5,3%

Diễn biến giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối %	23,3%	12,1%	7,1%
Tương đối %	15,4%	-0,4%	7,9%



Cơ cấu cổ đông

PVN	61.4%
Deutsche Bank	9.4%
Các NĐT nước ngoài khác	16.3%
Các NĐT khác	12.9%

Cổ đông DPM đồng ý mua DCM

Đại hội đồng cổ đông của DPM đã thông qua kế hoạch mua 51% vốn chủ sở hữu Nhà máy đạm Cà Mau (còn gọi là “dự án Cà Mau”) với tỷ lệ đồng ý là 88,8%. Như vậy, DPM sẽ trở thành một trong những nhà sản xuất và kinh doanh urea hạt trong và hạt đục lớn nhất Việt Nam cũng như khu vực Đông Nam Á.

Việc định giá Nhà máy đạm Cà Mau sẽ do bên thứ ba độc lập đảm nhiệm. HĐQT được ủy quyền thực hiện kế hoạch đầu tư và các công việc khác liên quan nếu Nhà máy đạm Cà Mau được định giá thấp hơn 779 triệu USD (giá trị sổ sách ước tính hiện tại của dự án). Nếu không, Công ty phải tổ chức họp các cổ đông một lần nữa để thông qua dự án.

Giao dịch sẽ được thực hiện dưới hình thức hợp đồng BCC. Theo đề xuất, DPM sẽ mua lại 51% vốn chủ sở hữu của dự án Cà Mau dưới hình thức hợp đồng Hợp tác kinh doanh (BCC), theo đó PVN sẽ ủy quyền toàn bộ cho DPM quản lý, vận hành Nhà máy đạm Cà Mau mà không phải thành lập một pháp nhân mới. Giá trị giao dịch ước tính khoảng 2.500 tỷ đồng (tương đương 120 triệu USD). DPM sẽ trả trước 75% giá trị giao dịch trong năm 2012 và 25% còn lại trong năm 2013.

Lợi nhuận năm 2011 cao nhờ giá bán trung bình tăng và chi phí khấu hao giảm. Năm 2011, giá bán trung bình là 9.000 đồng/kg, tăng 45% so với năm 2010. Do đó, chi phí khí đầu vào tăng mạnh được bù đắp bởi giá bán tăng và chi phí khấu hao giảm (nhà máy gần như đã hoàn tất khấu hao). Công ty đạt 9.227 tỷ đồng doanh thu (tăng 39% so với năm trước) và 3.104 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (tăng 82%). Tỷ lệ lãi gộp tăng từ 36.0% năm 2010 lên 43,7% năm 2011.

Tăng cổ tức bằng tiền mặt từ 1.500 đồng lên 3.500 đồng/cổ phiếu, tương ứng lợi suất cổ tức sẽ là 9,5% dựa trên giá đóng cửa ngày 02/05/2012. Đợt thanh toán đầu tiên đã được thực hiện vào tháng 09/2011 và đợt thứ hai có thể sẽ được thực hiện vào tháng Sáu. Toàn bộ số tiền mặt thanh toán khoảng 1.300 tỷ đồng được trích từ phần lợi nhuận giữ lại.

Ban lãnh đạo DPM đưa ra kế hoạch năm 2012, trong đó doanh thu là 13.921 tỷ đồng (tăng 50,8%) và lợi nhuận sau thuế là 1.787 tỷ đồng (giảm 42,4%). Chỉ tiêu doanh thu tăng 50,8% so với năm 2011 do có thêm nhà máy đạm Cà Mau. DPM đã ký thỏa thuận tiêu thụ và phân phối toàn bộ 560.000 tấn urea do DCM sản xuất trong năm 2012. Tuy nhiên, lợi nhuận từ việc phân phối cho DCM không đáng kể.

Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM)

Chúng tôi cho rằng DPM đặt chỉ tiêu thận trọng cho năm 2012, do quý 1/2012 Công ty đã đạt 54% kế hoạch lợi nhuận của cả năm. DPM công bố kết quả tài chính chưa hợp nhất quý 1/2012 với doanh thu là 2.613 tỷ đồng (tăng 71,5% so với cùng kỳ năm ngoái) và lợi nhuận sau thuế là 961 tỷ đồng (tăng 69,2%) nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 28,9% và giá bán trung bình tăng 22,3%. Giá bán trung bình quý 1/2012 là 8,600 đồng/kg so với quý 1/2011 là 7.000 đồng/kg.

ĐHCD cũng đã thông qua hợp đồng mua khí với PV Gas. Theo đó, giá khí là 6,43USD/MMBTU cho năm 2012 và sẽ tăng 2%/năm trong giai đoạn 2013-2015. Dự kiến Nhà máy đạm Cà Mau sẽ áp dụng giá khí đầu vào như DPM nhưng vẫn chưa có quyết định cuối cùng. DPM đã áp dụng giá này từ đầu năm đến nay.

Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Hoa Đình, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Đề được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM)

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

Quyền Giám Đốc

Vũ Thanh Tú, ext 105

tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588

research@vcsc.com.vn

CV Kinh tế, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cap cấp, Hoàng Hương Giang, ext 142

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143

Chuyên viên, Nguyễn Duy Phong, ext 120

Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130

Chuyên viên, Lương Thị Kim Chi, ext 145

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.

+84 8 3914 3588, ext 102

michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng

+84 8 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Khách hàng Nhật

Trần Minh Huệ

+84 8 3914 3588, ext 122

hue.tran@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 8 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang

+84 4 6262 6999, ext 312

quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.