

## ĐẠM PHÚ MỸ (DPM – HSX)

### Cổ tức cao, điểm hấp dẫn đầu tư

**Kết quả kinh doanh quý 3 sụt giảm do nhà máy Phú Mỹ bảo trì.** Như đề cập ở lần cập nhật trước, do nhà máy Phú Mỹ đi vào bảo trì 25 ngày khiến cho sản lượng kinh doanh tiêu thụ của DPM trong quý 3 giảm 20% đạt 159 nghìn tấn. Bên cạnh đó, DPM cũng không còn phân phối sản phẩm cho Đạm Cà Mau nên doanh thu trong quý III của công ty sụt giảm 44% so với cùng kỳ. Ngoài ra, dưới áp lực cạnh tranh lớn từ thị trường trong nước nên giá bán ra liên tiếp sụt giảm từ đầu năm đến nay đã ảnh hưởng lớn đến doanh thu cũng như lợi nhuận của DPM, lợi nhuận trong quý III khá sát dự phóng của chúng tôi, chỉ đạt 365 tỷ đồng giảm 34% so với cùng kỳ. Lũy kế 9T/2013, lợi nhuận ròng của DPM đạt 1.958 tỷ đồng (giảm 22% so với cùng kỳ trước).

**Áp lực lớn từ việc Trung Quốc giảm thuế suất thuế xuất khẩu.** Giống như những năm qua, Trung Quốc hạ thuế suất thuế xuất khẩu phân bón từ ngày 1/7 đến 31/10. Tuy nhiên, điểm đáng chú ý trong năm nay, mức thuế suất này đã giảm xuống còn 2% thay vì 7% trong năm trước (đối với trường hợp giá xuất khẩu thấp hơn giá chuẩn). Sự kiện này ảnh hưởng lớn đến tình hình tiêu thụ của cho các nhà sản xuất trong nước, do các đại lý tăng nhập hàng giá rẻ. Qua số liệu thống kê lượng Urea phân nhập khẩu trong 10T/2013 đạt 684 nghìn tấn (+52% so với cùng kỳ), nếu tính riêng tháng 10, lượng Ure nhập khẩu là 138 nghìn tấn tăng 98% so với cùng kỳ. Như vậy với lượng phân giá rẻ này thì khả năng giá bán phục hồi trong quý 4 được cho là khá khó khăn mặc dù quý 4 là quý chuẩn bị cho vụ Đông Xuân. Chúng tôi cho rằng sản lượng của DPM trong quý IV vẫn sẽ duy trì được mức tiêu thụ như năm trước khoảng 200 nghìn tấn do cầu vẫn ở mức bình thường. Tuy nhiên dưới sức ép của giá bán, lợi nhuận ròng của DN dự kiến vẫn tiếp tục giảm 13%, ước tính ở mức 456 tỷ đồng, tổng lợi nhuận cả năm vào khoảng 2.414 tỷ đồng.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	3QFY13	2QFY13	+/- qoq	3QFY12	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.902,3	3.215,9	-41%	3.374,1	-44%
Lợi nhuận sau thuế	365,1	888,6	-59%	555,8	-34%
EBIT	436,1	1.036,9	-58%	729,5	-40%
Tỷ suất EBIT	22,9%	32,2%	-932bps	21,6%	131bps

Nguồn: Báo cáo tài chính DPM, Rong Viet Securities tổng hợp và ước tính

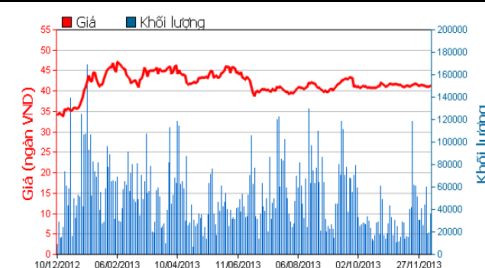
**Lợi nhuận năm 2014 dự kiến sẽ tiếp tục giảm.** Yếu tố quan ngại lớn nhất đối với lợi nhuận của DPM trong thời gian tới vẫn là vấn đề giá bán. Quan điểm của chúng tôi cho rằng trong năm sau giá bán của Ure vẫn chưa thể hồi phục bởi chính sách xuất khẩu phân bón của Trung Quốc. Nhiều dự báo cho thấy tình trạng cung vượt cầu phân Ure ở Trung Quốc có thể kéo dài đến năm 2017 (trong giai đoạn 2013-2017, sẽ có đến 55 nhà máy sản xuất Ure đi vào hoạt động, trong đó 20 nhà máy thuộc về Trung Quốc). Thêm vào đó, tính đến tháng 11 năm nay, lượng doanh nghiệp sản xuất phân bón của Trung Quốc bị thua lỗ tăng 20,6% so với cùng kỳ năm ngoái, mức độ thua lỗ cũng tăng 88,7%; tổng lợi nhuận thực tế giảm 31,4% so với cùng kỳ năm. Để ứng phó tình trạng này, mới đây Trung Quốc đang soạn thảo "Thuế suất thuế xuất khẩu phân bón năm 2014", theo đó sẽ có bước điều chỉnh khá lớn về mức thuế xuất khẩu ở mùa cao điểm.

## TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	41.200
Giá mục tiêu (VND)	45.600
Thời gian đầu tư	Trung hạn

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Hóa chất
Vốn hóa (tỷ đồng)	15.691
SLCPDLH	379.934.260
Beta	0,65
Free Float (%)	33,6
Giá cao nhất 52 tuần	43.300
Giá thấp nhất 52 tuần	30.500
KLGD bình quân 20 phiên	365.843



### Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
DPM	2,7	30,0	29,6
Hóa chất	0,0	21,8	n/a
VN-0 Index	7,0	23,2	n/a
VN-Index	7,0	28,8	-0,2

### Cổ đông lớn (%)

TCT Dầu Khí Việt Nam (PVN)	61,4
Deutsche Bank AG London	5,0
Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Management (Asia) Ltd	4,5
Gới hạn sở hữu còn lại của NĐTNN (%)	19,5

### Phạm Như Ngọc

(084) 08- 6299 2006 – Ext 317

ngoc.pn@vdsc.com.vn



Chúng tôi cho rằng điều chỉnh mức thuế suất này sẽ tạo điều kiện dễ dàng cho Trung Quốc xuất khẩu phân bón. Với mức thuế suất thấp cộng thêm giá thành thấp (phân Ure của Trung Quốc sử dụng đầu vào phần lớn là than coal thay vì khí gas như các nước phát triển hiện nay) sẽ là áp lực lớn đối với giá phân bón thế giới nói chung và giá phân bón trong nước nói riêng.

Trong năm 2014, lợi nhuận DPM dự kiến sẽ giảm do giá bán được giả định tiếp tục giảm 5% trong khi giá khí đầu vào tiếp tục điều chỉnh tăng 2%. Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ của DPM dự kiến sẽ tăng trở lại do không có bảo trì bảo dưỡng, ~ 900 nghìn tấn sẽ bù đắp phần nào tác động kép của giá bán và giá khí đầu vào. Doanh thu và lợi nhuận ròng trong năm sau ước đạt lần lượt 10.199 tỷ và 2.230 tỷ đồng.

### **Quan điểm**

**Cổ tức cao là điểm hấp dẫn khi đầu tư vào DPM.** Trong tháng 10 vừa qua, DPM đã thực hiện chi trả cổ tức cho cổ đông ở mức 25% tiền mặt. Chúng tôi cho rằng, với mục tiêu tăng thu ngân sách Nhà nước, mức cổ tức này hoàn toàn có thể điều chỉnh tăng thêm trong lần đại hội sắp tới bởi dư tiền mặt của DPM hiện nay khá lớn (~ 6.000 tỷ đồng). Mặc dù sẽ có những yếu tố bất lợi ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh trong năm sau của doanh nghiệp nhưng với khả năng chi trả cổ tức cao sẽ luôn là yếu tố hấp dẫn lớn nhất khi đầu tư vào DPM.

### **Chỉ tiêu tài chính quan trọng**

<b>Cuối năm-T12 /(tỷ đồng)</b>	<b>FY2011</b>	<b>FY2012</b>	<b>9T2013</b>	<b>FY2013E</b>	<b>FY2014F</b>
Doanh thu thuần	9.226,5	13.321,9	8.002,0	10.264,0	10.199,2
% tăng trưởng	39,4	44,4	-23,5	-23,0	-0,6
Lợi nhuận sau thuế	3.104,3	3.016,9	1.958,2	2.403,0	2.230,6
% tăng trưởng	82,3	-2,8	-21,5	-20,3	-7,2
Tỷ suất LNST (%)	33,6	22,6		23,4	21,9
ROA (%)	37,1	30,4		22,3	20,1
ROE (%)	43,1	35,1		25,6	22,4
EPS (VND)	8.288	7.996		6.325	5.870
EPS đ/chỉnh (VND)					
GTSS (VND)	21.650	23.579		25.734	26.633
Cổ tức tiền mặt(VND)	3.500	4.500		4.500	5.000
P/E (x)*	2,9	4,5		6,5	7,0
P/BV (x)*	1,1	1,5		1,6	1,5

*Nguồn: Báo cáo tài chính DPM, Rong Viet tổng hợp và ước tính, \*Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 10/12/2013*



## CẬP NHẬT NHANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

## GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

### Hệ thống mạng lưới

#### Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

#### Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

#### Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**