

Ngày 23/03/2015

**Công ty Cổ phần Phân bón và Hóa chất Dầu khí Đông Nam Bộ (PVFCCoSE) được thành lập vào năm 2008. Sau gần 7 năm đi vào hoạt động, Công ty đã khẳng định được vị thế trên thị trường cung ứng phân bón ở Đông Nam Bộ. Cổ đông lớn nhất của Công ty cũng chính là Công ty mẹ - Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí.**

**Hệ thống phân phối ở các tỉnh Đông Nam Bộ**

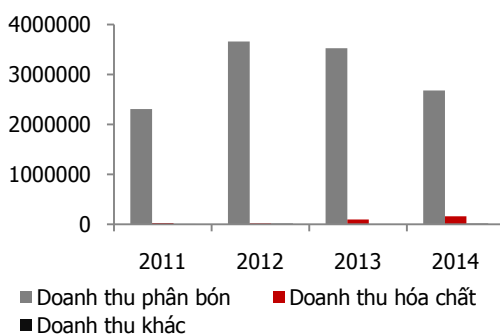
STT	Tỉnh thành	Cửa hàng
1	TP Hồ Chí Minh	13
2	Lâm Đồng	89
3	Đồng Nai	28
4	Tây Ninh	156
5	Bình Dương	59
6	Bình Phước	112
7	Đắc Nông	78
8	Ninh Thuận	21
9	Bình Thuận	68
10	Long An	66
11	Vũng Tàu	21
Tổng cộng		711

(Nguồn: Báo cáo thường niên PSE)

**Các chỉ tiêu tài chính năm 2013-2014**

Chỉ tiêu	2013	2014
LNST (tỷ VND)	31	30
EPS (VND)	2.513	2.366
BV (VND)	11.526	11.262
ROE (%)	19,70%	18,10%
ROA (%)	9,20%	10,80%

(Nguồn: Báo cáo tài chính PSE)

**Cơ cấu doanh thu PSE năm 2011- 2014.**

(Nguồn: Báo cáo tài chính PSE)

**Vị thế ngành:**

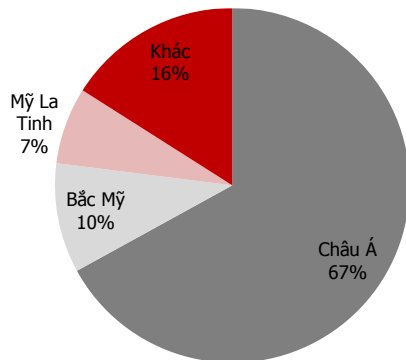
Công ty Cổ phần Phân bón và Hóa chất Dầu khí Đông Nam Bộ (PVFCCoSE) với vai trò là nhà phân phối độc quyền phân bón và hóa chất của đạm Phú Mỹ (DPM) và Đạm Cà Mau (DCM), Công ty đã đáp ứng 70% nhu cầu phân urê trong khu vực Đông Nam Bộ. Trong khi đó, phân bón DPM thường đóng góp gần 60% tổng doanh thu của PVFCCoSE.

**Tình hình hoạt động kinh doanh:****Kết quả hoạt động kinh doanh:**

Tổng sản lượng đạt 381 tấn/ năm, đạt 100% kế hoạch, giảm 3% so với năm 2013. Tổng sản lượng urê Phú Mỹ: 223.201 tấn/ năm, đạt 101% kế hoạch, giảm 4% so với năm 2013. Tổng sản lượng phân bón khác: 154.995 tấn/ năm, giảm 99% kế hoạch năm, giảm 2% so với 2013. Tổng sản lượng hóa chất: 3.343 tấn/ năm, đạt 109% kế hoạch năm, giảm 17% so với năm 2013. Tổng doanh thu thuần (DTT) 2.831,39 tỷ đồng, đạt 98% kế hoạch năm, giảm 15% so với năm 2013. Lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 38,32 tỷ đồng, đạt 100% kế hoạch, giảm 10% so với năm 2013. Theo đó lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 29,56 tỷ đồng, đạt 99% kế hoạch, giảm 6% so với năm 2013.

**Doanh thu có sự chuyển dịch tỷ trọng đóng góp:**

Do cạnh tranh ngày càng cao trong ngành phân bón: (1) Do sự mở rộng của các đối thủ trong ngành nên thị phần của PSE gặp phải sự cạnh tranh gay gắt, cộng với Việt Nam vẫn phải nhập khẩu phân bón mỗi năm (2009 ước tính tốc độ tăng trưởng với CAGR (Compounded Annual Growth rate – Tốc độ tăng trưởng hàng năm kép) 6,4%, năm 2014 là 11,6%; (2) giá bán giảm do cung vượt cầu, nhu cầu phân bón tăng trưởng chậm trong những năm gần đây, cụ thể trong giai đoạn năm 2009- 2014 mức tăng trưởng là 2,5% và (3) Diện tích đất gieo trồng ở Việt Nam có xu hướng thu hẹp, giá nông sản giảm mạnh so với những năm trước. Những nguyên nhân trên dẫn đến tỷ suất doanh thu từ phân bón của PSE giảm trong năm 2014. Để tăng trưởng lợi nhuận, bên cạnh củng cố năng lực cạnh tranh trong lĩnh vực phân bón, thực hiện tiết kiệm chi phí đảm bảo hiệu quả kinh doanh, PSE đã mạnh dạn phát triển kinh doanh hóa chất cho ngành dầu khí. Cụ thể: Doanh thu từ sản xuất hóa chất năm 2014 đạt 154,1 tỷ đồng, tăng gấp 7 lần so với năm 2012 (21,7 tỷ), LNTT đạt 9,8 tỷ đồng, tăng gấp 10 lần so với năm 2012, chiếm khoảng 25% tổng LNTT 2014 của Công ty. Lợi nhuận từ mảng kinh doanh hóa chất đã góp phần duy trì ổn định mức chia cổ tức cho cổ đông năm 2013 và 2014 là 18%.

**Nhu cầu urê theo khu vực trên thế giới.***(Nguồn: MSBS tổng hợp)***Triển vọng năm 2015 và dài hạn:****Tiềm năng của ngành phân bón trong 2015 và dài hạn:**

**Thế giới:** Nhu cầu urê trên thế giới được dự báo đạt 195 triệu tấn vào năm 2017 với nhu cầu urê thuộc về các khu vực sản xuất, trồng trọt chính của thế giới như Châu Á, khu vực Bắc Mỹ, Mỹ Latinh.

**Việt Nam:** Trong năm 2015, bức tranh "cung vượt cầu" vẫn là bức tranh chung của thị trường phân bón thế giới nói chung và thị trường phân bón Việt Nam nói riêng. Thị trường phân urê nội địa sẽ chịu tác động tiêu cực do nguồn cung gia tăng từ Nhà máy Đạm Ninh Bình và Đạm Hà Bắc, trong khi đó, cung – cầu của thị trường phân lân và kali tương đối cân bằng. Thông thường, trong một thị trường mất cân bằng, Chính Phủ sẽ can thiệp thông qua các chính sách, vì vậy ảnh hưởng của Chính sách có thể coi là yếu tố chính yếu tác động đến giá cả phân bón trong năm 2015.

Thông tin đến từ nước láng giềng Trung Quốc (nguồn cung phân bón nhập khẩu lớn nhất cho Việt Nam), nhà điều hành ở nước này đã tiếp tục thay đổi các chính sách thuế xuất khẩu đối với mặt hàng phân bón vào năm 2015. Theo đánh giá của Societe Generale (một công ty dịch vụ tài chính lớn của Châu Âu), cơ chế thuế suất mới này sẽ giúp giảm sự biến động của giá urê toàn cầu và hạn chế biến động tăng giá mạnh do yếu tố mùa vụ. Dù vậy, nhưng chính sách này cũng tạo sự cạnh tranh khốc liệt hơn về giá urê, khác với dự báo của World Bank (Ngân hàng Thế giới) (giá urê kỳ vọng sẽ giảm 3,5%), công ty này đã đưa ra dự báo giá urê giảm 13,7% trong năm 2015.

**Các chỉ tiêu hoạt động năm 2025.**

	Nội dung	ĐV tính	KH 2025
1	Urê	Tấn	>400.000
2	NPK	Tấn	>200.000
3	Phân bón khác	Tấn	>100.000
4	Hóa chất	Tấn	>10.000
5	Thị phần phân bón trong khu vực (tối thiểu)	%	30%
	Urê	%	75%
	NPK	%	30%
6	Tổng doanh thu	Tỷ đồng	>6.400
7	Lợi nhuận trước thuế/ Vốn điều lệ	%	>22,5%

*(Nguồn: Báo cáo thường niên PSE)***Kết quả kinh doanh của PSE trong năm 2015 có thể giảm:**

Ban lãnh đạo Công ty dự kiến LNST sẽ giảm sâu thêm 42% và chỉ đạt 17,3 tỷ đồng do sản lượng ure giảm 10% và các loại phân bón nhập khẩu giảm 23%. Cụ thể là sản lượng tiêu thụ Ure Phú Mỹ: 200.000 tấn, Phân bón khác: 12.000 tấn và hóa chất 3.300 tấn. Tổng doanh thu: 2.530 tỷ đồng. Theo đó LNTT sẽ là 22,19 tỷ đồng và LNST là 17,31 tỷ đồng.

**Định hướng phát triển trong dài hạn:** Công ty định hướng đến năm 2020, sẽ trở thành đơn vị cung cấp phân bón chuyên nghiệp và có uy tín trong khu vực, phát triển kinh doanh hóa chất phục vụ nông nghiệp và công nghiệp dầu khí. Cụ thể: Chiếm 75% thị phần urê và 30% thị phần NPK trong khu vực. Chiếm tối thiểu 25% thị phần phân bón trong khu vực. Cung cấp khoảng 8.000 tấn hóa chất (năm 2020) các sản phẩm hóa chất phục vụ công nghiệp dầu khí.

**Tổng kết:**

Vào ngày 18/03/2015, 12,5 triệu cổ phiếu của Công ty Cổ phần Phân bón và Hóa chất Dầu khí Đông Nam Bộ đã chào sàn HNX với giá khởi điểm là 14.000 đồng/CP, mã giao dịch: PSE. Cuối phiên giao dịch đầu tiên, cổ phiếu PSE đã tăng 28%, đóng cửa với mức giá 18.000 đồng/CP. Với mức giá này, PSE giao dịch kém hấp dẫn với P/E 13 lần dựa theo EPS kế hoạch 1.384 đồng của Ban lãnh đạo. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **theo dõi** đối với cổ phiếu này.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MARITIME BANK****Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Tòa nhà Sky City, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Tầng 9, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3776 - Fax: (844) 3822 3131

**Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:**

Tầng 2, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

**Các điểm mở tài khoản liên kết:**

Gần 200 điểm mở tài khoản trên toàn quốc tại các chi nhánh Ngân hàng MSB tại Hà Nội, TP.HCM, Hải Phòng, Quảng Ninh, Phú Thọ, Vĩnh Phúc, Thái Nguyên, Ninh Bình, Thanh Hóa, Nghệ An, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Tiền Giang, Tây Ninh và Cần Thơ.

**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU**

**Nguyễn Mai Phương** – Head of Research

Email: [phuongnm@msbs.com.vn](mailto:phuongnm@msbs.com.vn)

**Tiến sỹ Lê Đức Khánh** – Chief Economist/Head of Trading Strategy

Email: [khanhld@msbs.com.vn](mailto:khanhld@msbs.com.vn)

**Phan Thị Ngọc Mai** – Analyst

Email: [maiptn1@msbs.com.vn](mailto:maiptn1@msbs.com.vn)

**Trịnh Thị Hồng** – Analyst

Email: [hongtt@msbs.com.vn](mailto:hongtt@msbs.com.vn)

**Chu Hoàng Nam** – Analyst

Email: [namch@msbs.com.vn](mailto:namch@msbs.com.vn)

**Nguyễn Ngọc Nam** – Analyst

Email: [namnn1@msbs.com.vn](mailto:namnn1@msbs.com.vn)

**Để nhận các sản phẩm nghiên cứu của MSBS, vui lòng đăng ký qua email:**

[msbs\\_research@msbs.com.vn](mailto:msbs_research@msbs.com.vn)

**Để đọc trực tuyến các sản phẩm nghiên cứu và tương tác trực tiếp với MSBS, vui lòng truy cập:**

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

**Facebook:** <https://facebook.com/MaritimeBankSecurities>

**Khuyến cáo:** Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

MSBS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Trung tâm Nghiên cứu MSBS hoạt động độc lập với bộ phận Tự doanh, bộ phận Tự doanh của MSBS có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Nhân viên của MSBS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSBS. Khi sử dụng các nội dung đã được MSBS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.