


**Tổng CTCP Phân bón
& Hoá chất Dầu khí**
KHUYẾN NGHỊ:
Giá mục tiêu:

Nắm giữ
VND45.900

Mã chứng khoán: **DPM**
Sàn : **HOSE**
Ngành nghề: **Phân bón - Hoá chất**

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2007	2008	2009F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3.779,0	6.475,4	6.169,1
Lợi nhuận gộp/DT (%)	39,2%	28,6%	24,7%
Thu nhập ròng (tỷ VND)	1.329,5	1.383,9	1.062,8
EPS (VND)	3.499	3.676	2.829
BVPS (VND)	11.502	12.451	14.742
ROE (%)	29,50%	30,55%	20,79%
P/E	21,2	9,4	16,7
P/B	6,4	2,8	3,2
EV/EBITDA	13,6	4,8	6,7

SỐ LIỆU THỐNG KÊ GIAO DỊCH

Chỉ tiêu	2007	2008	2009(*)
Dao động giá 52 tuần (VND)			70.000 - 26.800
Biến động BQ 1 tháng (%)	-13,40%	-5,33%	8,70%
Biến động BQ 3 tháng (%)	-40,19%	-16,00%	26,09%
CPLH (triệu cổ phiếu)	380,0	376,5	375,7
Vốn hóa (tỷ VND)	28.120	12.989	18.595
KLGDBQ ngày (1000 cp)	703	877,2	729,8

(*): 02/01/2009-05/06/2009

Quý 4'08, DPM lỗ 89 tỷ VND do tác động từ việc trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Sang Q1'09, DPM đã tiêu thụ hầu hết lượng hàng tồn kho giá cao này. Hết 5 tháng đầu năm, DPM đã đạt 52% kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận năm 2009. Do đó, nhiều khả năng doanh nghiệp sẽ hoàn thành tốt kế hoạch năm 2009 như những năm trước đây.

THÔNG TIN CƠ BẢN

- ✓ EPS:
 - + 2008 : 3.676
 - + 2009F : 2.829
- ✓ Sản phẩm và dịch vụ:
 - + Phân bón
 - + Hoá chất
- ✓ Cơ cấu cổ đông:
 - + Cổ đông nhà nước : 61,37%
 - + Cổ đông nước ngoài: 19,21%
 - + Cổ đông khác: 19,42%
- ✓ Thị trường chính (doanh thu):
 - + Sản phẩm chủ yếu tiêu thụ tại miền Trung và miền Nam, chiếm 45% thị phần phân Urea cả nước.
- ✓ Đối thủ cạnh tranh chính:
 - + CT TNHH Đạm Hà Bắc
- ✓ Kế hoạch kinh doanh 2009:
 - + Doanh thu thuần: 5.815 tỷ VND
 - + Lợi nhuận sau thuế: 990 tỷ VND

Ngày: 05/06/2009

Sản xuất kinh doanh phân bón

Giá giảm do tác động từ suy giảm kinh tế

Giá dầu giảm, cước vận chuyển giảm mạnh đã làm cho giá phân Ure nhập khẩu giảm mạnh, từ mức trung bình 400 USD/tấn xuống 200 USD/tấn vào cuối năm 2008. Phân Ure nhập khẩu chiếm 44,6% tổng cung cho thị trường trong nước. Điều này làm giá bán trong nước của DPM cũng điều chỉnh giảm theo từ mức đỉnh 9.500 đ/kg (08/2008) xuống 5.500 đ/kg. Hiện tại, do giá dầu và giá than tăng trở lại nên giá phân bón cũng tăng, giá phân Ure tăng lên mức 6.300 đ/kg.

Thị phần lớn nhất ngành; mạng lưới phân phối rộng

Hiện tại, sản phẩm Ure của DPM đáp ứng được 46,4% nhu cầu cả nước năm 2009. DPM có lợi thế cạnh tranh rất mạnh do có mạng lưới phân phối rộng với 4 công ty con tại miền Bắc, miền Trung, Đông Nam Bộ, Tây Nam Bộ; 74 đại lý và 2.115 cửa hàng bán lẻ. Trong khi đó, đối thủ cạnh tranh là Đạm Hà Bắc chỉ có khoảng 12 đại lý.

Nhu cầu phân bón ổn định

Theo hiệp hội phân bón Việt Nam (FVA), Việt Nam còn phải nhập khẩu phân bón cho đến năm 2020. Nhu cầu sử dụng phân Ure hàng năm ổn định quanh mức 1,7 triệu tấn từ nguồn sản xuất trong nước và nhập khẩu. Tuy vậy phải đến năm 2012 khi nhà máy phân đạm Cà Mau và nhà máy đạm Ninh Bình đi vào hoạt động thì Việt Nam mới chủ động hoàn toàn về nguồn cung ure.

Kế hoạch kinh doanh năm 2009

Khả năng đạt kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận là khả thi

DPM dự kiến tổng doanh thu năm 2009 đạt 5.815 tỷ VND. Lợi nhuận sau thuế đạt 990 tỷ VND. Q1'09, doanh thu và lợi nhuận trước thuế của DPM đạt lần lượt là 34%, 35% kế hoạch năm. Trong khi đó, số liệu tương ứng của Q1'08 là 22% và 35,5%. Tính hết tháng 5/2009, DPM đã đạt được 52% kế hoạch về doanh thu (3.026 tỷ VNĐ) và lợi nhuận (564 tỷ VNĐ). Doanh nghiệp cũng đã giải phóng được lượng hàng tồn kho giá cao từ Q4'08 chuyển sang. Do đó, nhiều khả năng DPM sẽ hoàn thành tốt kế hoạch đã đề ra cho năm 2009.

Tình hình thực hiện các dự án mới

Phát triển mạng lưới tại khu vực Tây Nguyên

DPM vừa ký thỏa thuận hợp tác toàn diện với Vinacafe Buôn Mê Thuật để cung cấp phân bón, thuốc bảo vệ thực vật cho các hộ tiêu thụ lớn tại Tây Nguyên. Năm 2008, Vinacafe Buôn Mê Thuật chiếm 90% doanh thu xuất khẩu của Tổng công ty Cà phê Việt Nam với giá trị tương ứng hơn 380 triệu USD.

DPM khánh thành tổng kho trung chuyển đầu tiên tại khu vực miền Trung và Tây Nguyên với sức chứa 30.000 tấn. Có thể thấy, chiến lược phát triển kinh doanh sản phẩm tại Tây Nguyên là rất hợp lý do đây là vùng cây công nghiệp lâu năm, nhu cầu về phân bón ổn định.

Quản lý, điều hành và tổ chức phân phối tiêu thụ SP nhà máy Đạm Cà mau

Việc DPM nhận cung cấp dịch vụ quản lý, điều hành và tổ chức phân phối tiêu thụ sản phẩm của nhà máy Đạm Cà Mau (công suất 800 ngàn tấn Ure/năm; tổng vốn đầu tư 900,2 triệu USD, 1/2012 hoàn thành), là giải pháp tối ưu để tránh NM Đạm Cà Mau trở thành đối thủ hay phải đầu tư vào NM ĐCM với giá quá cao. DPM có lợi thế rất rõ đối với NM ĐCM vì đã xây dựng tốt hệ thống phân phối trong những năm gần đây.

Một số thông tin đáng chú ý trong BCTC kiểm toán 2008**Hàng tồn kho**

*Hàng tồn kho chủ yếu là
phân bón nhập khẩu*

Giá trị hàng tồn kho cuối năm 2008 là 1.745 tỷ VND. Trong đó, khoản trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho là 633,8 tỷ VND. Đây là khoản trích lập cho hoạt động nhập khẩu phân bón. Tính đến Q1'09, khoản dự phòng chỉ còn 16,7 tỷ VND. Có thể thấy, DPM đã tiêu thụ gần hết lượng hàng tồn kho của năm 2008.

Khấu hao Tài sản cố định

*Khấu hao TSCĐ chiếm hơn
73% Nguyên giá*

Tính đến Q1'09 TSCĐ của DPM đã được khấu hao trên 73%. Đây là điều kiện thuận lợi cho công ty để giảm bớt được chi phí, tăng lợi nhuận.

Thuế thu nhập doanh nghiệp

*Tiếp tục được hưởng ưu đãi
về thuế thu nhập doanh
nghiệp*

DPM nộp thuế thu nhập doanh nghiệp theo tỷ lệ 15% trên thu nhập chịu thuế. Công ty được miễn thuế trong 4 năm kể từ năm đầu tiên kinh doanh có lãi và giảm 50% trong 7 năm tiếp theo. Năm 2008 là năm thứ 5 kinh doanh có lãi.

Doanh thu và giá vốn theo bộ phận kinh doanh

*Hiệu quả hoạt động nhập
khẩu rất kém*

Lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh hàng hoá (KDHH) trong nước năm 2008 là 2.860 tỷ VND, bằng 133,87% giá vốn hàng bán. Ngược lại, lợi nhuận gộp từ KDHH nhập khẩu lại lỗ 1.009 tỷ VND, bằng 40,5% giá vốn hàng bán. Như vậy, hoạt động kinh doanh hàng nhập khẩu đã làm giảm lợi nhuận gộp của doanh nghiệp 35%. Trong khi đó, hàng nhập về không tiêu thụ được ngay, tồn đọng trên 70.000 tấn.

Q1'09, lợi nhuận gộp trên doanh thu của hoạt động KDHH trong nước là 44,3%, lợi nhuận gộp trên hoạt động KDHH nhập khẩu là 8,17%. Trong khi đó, tỷ lệ tổng các chi phí chiết khấu thương mại, chi phí tài chính, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu chiếm 9,3%. Trong Q1'08, các chỉ tiêu tương ứng là 58,8%, 3,54% và 3,9%. Có thể thấy, hoạt động kinh doanh hàng nhập khẩu không thực hiện được chức năng tạo lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Giá khí đầu vào

*Hết ưu đãi giá khí đầu vào từ
năm 2010*

Trong năm 2009, DPM vẫn được ưu đãi mua giá khí ở mỏ Cửu Long với giá 2,2 USD/MMBTU, thấp hơn so với mức giá 3,41 USD/MMBTU mua ở mỏ Nam Côn Sơn (giá thị trường). Tuy nhiên, từ 1/4/2009-31/12/2009, DPM sẽ mua khí ở Nam Côn Sơn là 3,48 USD/MMBTU và năm 2010, DPM sẽ phải mua khí với giá thị trường. Việc không được ưu tiên về khí sẽ khiến tổng giá vốn của DPM tăng khoảng 25%.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH
Đơn vị: tỷ VND

Bảng kết quả kinh doanh	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08*	Q1'09
Doanh thu thuần	970.814	2.072.390	1.289.929	2.142.235	1.948.956
Tăng trưởng (%)	-40,0%	113,5%	-37,8%	66,1%	-9,0%
Giá vốn hàng bán	547.067	1.222.952	794.017	2.060.089	1.451.781
GVHB/DTT (%)	56,4%	59,0%	61,6%	96,2%	74,5%
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	28.398	101.036	137.969	178.522	128.754
CFBH & QLDN / DTT (%)	2,9%	4,9%	10,7%	8,3%	6,6%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	395.349	748.402	357.944	-96.377	368.422
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay & khấu hao (EBITDA)	699.428	-2.275.058	3.980.526	203.788	667.549
EBITDA/DTT (%)	72,0%	-109,8%	308,6%	9,5%	34,3%
Lợi nhuận trước thuế & lãi vay (EBIT)	431.570	768.006	399.857	-67.570	396.374
EBIT/DTT(%)	44,5%	37,1%	31,0%	-3,2%	20,3%
Doanh thu tài chính	33.856	38.173	40.196	30.902	24.505
Chi phí tài chính	9.230	19.745	7.611	16.994	19.796
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	24.626	18.428	32.586	13.908	4.709
LN từ HĐTC/DTT (%)	2,5%	0,9%	2,5%	0,6%	0,2%
Lợi nhuận khác	2.365	1.176	1.716	750	3.447
Lợi nhuận trước thuế	422.340	768.006	392.246	-81.719	376.578
LNTT/DTT	43,5%	37,1%	30,4%	-3,8%	19,3%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	57.600	29.597	5.863	40.291	0
Lợi nhuận sau thuế	364.740	738.409	386.383	-122.010	376.578
Lợi nhuận của cổ đông thiểu số	0	0	0	1.412	279
Lợi nhuận ròng	364.740	738.409	386.383	-123.422	376.299
LNR/DTT (%)	37,6%	35,6%	30,0%	-5,8%	19,3%
Thu nhập trên một cổ phiếu (EPS)	960	1.952	1.025	-328	999

()- BCTC Q4 được điều chỉnh phù hợp với BCKT*

Bảng lưu chuyển tiền tệ	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08*	Q1'09
Lợi nhuận ròng	392.823	710.406	362.648	-88.994	336.008
Khấu hao	267.858	-3.043.064	3.580.669	271.358	271.175
Thay đổi vốn lưu động	-407.269	-1.499.834	-1.048.002	799.335	989.320
Tiền khác từ hoạt động kinh doanh	2.365	1.176	1.716	750	3.447
LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG SXKD	219.557	-3.850.919	3.312.144	1.131.804	955.250
Đầu tư tài sản cố định	-5.122	2.859.863	-2.917.735	-140.276	-16.642
Đầu tư khác	133.856	1.387.708	-699.804	639.668	13.788
LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ	128.733	4.247.571	-3.617.539	499.392	-2.854
Tăng giảm nguồn vốn kinh doanh	-17.413	-11.372	-4.847	-1.420	-8.243
Cổ tức đã trả	-383.151	-14.737	-11.477	-582.930	-214.820
Tăng/giảm vay và nợ ngắn hạn	0	325.522	-608.374	-293.231	306.002
Tăng/giảm vay và nợ dài hạn	0	109	-109	3.049	-1.200
Tiền khác					
LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH	-400.564	299.521	-624.807	-874.532	81.739
Tăng/giảm tiền mặt trong kỳ	-52.274	696.173	-930.202	756.665	1.034.135
Tiền mặt đầu kỳ	472.352	420.078	1.116.251	186.050	942.714
Tiền mặt cuối kỳ	420.078	1.116.252	186.050	942.714	1.976.849

Bảng cân đối kế toán	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08*	Q1'09
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2.914.860	3.194.478	3.608.857	2.692.502	3.750.683
Tiền và các khoản tương đương tiền	420.078	1.116.251	186.050	942.714	1.976.849
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.400.000	0	740.000	0	0
Phải thu ngắn hạn	242.656	96.297	109.306	573.161	450.138
Hàng tồn kho	400.698	828.850	1.940.690	2.493.030	1.111.309
Tài sản ngắn hạn khác	23.275	41.239	80.471	65.319	60.956
TÀI SẢN DÀI HẠN	3.012.570	2.756.288	2.486.876	2.499.870	2.230.289
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	2.517.903	2.283.886	2.038.170	1.899.295	1.645.243
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	24.426	55.145	55.145	205.536	215.409
Tài sản dài hạn khác	470.241	417.257	393.561	395.038	369.636
TỔNG TÀI SẢN	5.927.430	5.950.766	6.095.733	5.192.372	5.980.972
NỢ	1.566.695	905.735	704.378	450.947	1.127.166
Nợ ngắn hạn	1.566.584	905.626	704.343	438.629	1.115.897
Nợ dài hạn	112	109	35	12.318	11.270
VỐN CHỦ SỞ HỮU	4.360.734	5.045.031	5.391.355	4.719.423	4.832.648
Vốn chủ sở hữu	4.337.578	5.036.978	5.340.173	4.687.778	4.811.275
Vốn điều lệ	3.800.000	3.800.000	3.800.000	3.800.000	3.800.000
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	-17.413	-28.786	-33.633	-35.053	-43.296
Quỹ khác	578.148	1.273.817	1.624.988	954.476	1.075.944
Phần hùn của cổ đông thiểu số	0	0	0	22.002	21.158
TỔNG NGUỒN VỐN	5.927.430	5.950.766	6.095.733	5.192.372	5.980.972

Bảng chỉ tiêu tài chính	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08*	Q1'09
Biến động theo quý (%)					
Doanh thu thuần	-40,0%	113,5%	-37,8%	66,1%	-9,0%
Lợi nhuận gộp	-33,5%	100,5%	-41,6%	-83,4%	505,2%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	-28,2%	89,3%	-52,2%	-126,9%	-482,3%
Lợi nhuận ròng	-30,1%	80,8%	-49,0%	-124,5%	-477,6%
Tỷ suất biên (%)					
LNG/DTT	44%	41%	38%	4%	26%
LN từ HĐKD/DTT	41%	36%	28%	-4%	19%
LNTT & lãi vay & khấu hao/DTT	72,0%	-109,8%	308,6%	9,5%	34,3%
LNR/DTT	40,5%	34,3%	28,1%	-4,2%	17,2%
Tỷ suất sinh lời tổng tài sản bình quân (ROA)	13,5%	23,9%	12,0%	-3,2%	12,0%
Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu bình quân (ROE)	18,1%	30,3%	14,0%	-3,5%	14,1%
Đòn bẩy tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	26,4%	15,2%	11,6%	8,7%	18,8%
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	35,9%	18,0%	13,1%	9,6%	23,3%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	14	7	7	15	24
Số ngày hàng tồn kho	103	103	255	80	75
Số ngày phải trả	25	5	6	7	12
Chu kỳ lưu chuyển tiền mặt	92	105	256	87	87

Đỗ Hồng Điệp

Trưởng phòng phân tích

Email: diepdh@hbbs.com.vn

Phạm Tùng Lâm

Chuyên viên phân tích

Email: lampt@hbbs.com.vn

Phòng Phân tích

Công ty Chứng khoán Habubank

Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội

Tel: (+84) 04.3.726.2275

Fax: (+84) 04.3.726.2305

Điều khoản miễn trừ

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank (“Habubank Securities”), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ.

Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank.