



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KIM LONG

GIỚI THIỆU DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU S&P VIETNAM 10

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN ĐẠM & HÓA CHẤT DẦU KHÍ (DPM- HOSE)

Trụ sở chính – Hà Nội

22 Thành Công, Ba Đình

Tel.: (84.4) 3 772 6868

Fax: (84.4) 3 772 6131

Chi nhánh - TP.HCM

Lầu 4, Tòa nhà H3, 384

Hoàng Diệu, Quận 4

Tel: (84.8) 3 8 268 268

Fax: (84.8) 3 8 268 386

www.kls.vn

Phòng Tư vấn – Phân tích

Chi nhánh TP HCM

Dương Thị Kim Thoa

Email: thoadk@cls.vn

***Khuyến cáo:** Bản tin này được tổng hợp và thực hiện dựa trên các số liệu tương đối xác thực, dựa trên những đánh giá tại thời điểm đưa ra báo cáo. Tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác. Bản tin này nhằm mục đích tham khảo, Công ty Cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong bản tin để kinh doanh.*

Các công ty trong danh sách S&P Vietnam 10 được KLS tổng hợp và cập nhật theo danh sách của Standard & Poor's. Danh sách này có thể được thay đổi hàng quý.

© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2008. Việc sao chép toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long.



Thông tin cơ bản	12/1/2009
Ngày cổ phần hóa	31/08/2007
Ngày chính thức giao dịch	5/11/2007
Giá hiện tại (VND)	35.300
Biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	31.400 - 68.500
KLCP đang lưu hành	379.320.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	13.390
Tỷ lệ Sở hữu nhà nước (%)	61,37%
Tỷ lệ Sở hữu của NĐT NN (%)	17,82%
EPS (4 quý gần nhất) (VND)	5.340
P/E	6,61
BV (30/9/2008)	14.179
P/B	2,49
Cổ tức năm 2008 (VND/CP)	1.500

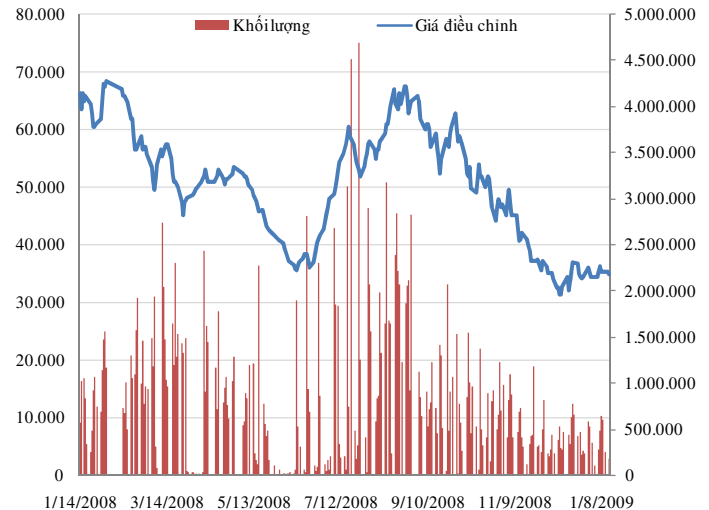
Chỉ số tài chính cơ bản	2006	2007	9T/2008
Tổng tài sản (tỷ VND)	6.666	5.739	6.096
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	4.660	4.377	5.391
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	2,69	1,52	1,58
Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần)	2,91	1,81	5,12
Hệ số Nợ/Tổng Tài sản (lần)	0,30	0,24	0,12
Hệ số Nợ/Vốn chủ sở hữu (lần)	0,43	0,31	0,13
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3.051	3.779	4.333
Tăng trưởng Doanh thu (%)	21	24	
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	37	39	41
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	1.161	1.329	1.466
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)	38	35	34
ROA (%)	17,5	21,4	
ROE (%)	27,9	29,4	
EPS (VND)	n/a	3.499	3.864

Nguồn: BCTC 9T/2008, Báo cáo kiểm toán 2006, 2007

Thông tin tổng quan: Thành viên của Tổng công ty Dầu khí Việt Nam (PVN) với ngành nghề SXKD chính bao gồm: sản xuất kinh doanh phân đạm, amôniac lỏng, khí công nghiệp, các sản phẩm hóa chất khác; Cung cấp các dịch vụ kỹ thuật trong sản xuất, kinh doanh phân đạm và các sản phẩm hóa chất khác có liên quan. Trong đó, kinh doanh urê bình quân chiếm khoảng 91,6%/năm tổng doanh thu của DPM giai đoạn 2004-2007.

Lợi thế đầu tư:

- **Thị phần & lợi thế cạnh tranh:**
 - **Thị phần:** Với công suất 740.000 tấn/năm, DPM hiện chiếm hơn 50% thị phần urê tại khu vực Đồng bằng sông Cửu Long, miền Đông Nam Bộ, miền Trung và Tây Nguyên; đáp ứng khoảng 40% nhu cầu phân urê trong nước.



▪ Lợi thế cạnh tranh:

- ✓ **Sự thiếu hụt nguồn cung phân bón:** Cung về sản phẩm phân bón hiện chỉ đáp ứng được 40-50% nhu cầu trong nước;¹
- ✓ **Nguyên liệu đầu vào ổn định:** Là thành viên của PVN, DPM được hỗ trợ về giá khí nguyên liệu đầu vào (mức giá cam kết của PVN giai đoạn 2007 – 2012 là 2,2 USD/triệu BTU);
- ✓ **Nhà máy quy mô lớn:** DPM hiện sở hữu nhà máy sản xuất đạm lớn nhất và hiện đại nhất Việt Nam;
- ✓ **Năng lực tài chính mạnh:** Với nguồn vốn chủ sở hữu dồi dào, dòng tiền lớn từ nguồn khấu hao nhanh và kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh chính; tỷ lệ nợ của DPM được duy trì khá thấp và giảm dần qua các năm. Do đó Công ty không phát sinh chi phí tài chính lớn và ít chịu ảnh hưởng của khủng hoảng tín dụng thời gian qua.
- ✓ **Thương hiệu danh tiếng:** với hệ thống phân phối rộng khắp, thương hiệu DPM đã được khẳng định trên cả nước.
- **Kế hoạch phát triển:** Đến năm 2010, DPM sẽ hoàn thành dự án nâng công suất sản xuất Urê của nhà máy Đạm Phú Mỹ lên 800.000 tấn/năm, nhập khẩu 250.000 tấn/năm, đáp ứng 50% nhu cầu thị trường trong nước². Trong lĩnh vực sản xuất phân bón và hóa chất, DPM còn có kế hoạch đầu tư nhà máy sản xuất nhựa Melamine xuất khẩu, axit sulphuric, phân bón tổng hợp SA. Đồng thời, đa dạng hóa các sản phẩm hóa chất (CO₂, Argon, hoá chất cơ bản,...).
- **Khả năng tăng trưởng:**



- Nhà máy sản xuất Urê Đạm Phú Mỹ đã chạy hết công suất từ năm 2007 nên tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2008 của DPM dự kiến chủ yếu là từ tăng giá bán và nguồn thu từ kinh doanh urê nhập khẩu. Urê thế giới sau giai đoạn sốt giá 9 tháng đầu năm 2008 hiện đã sụt giảm hơn 50%. Urê trong nước cũng đang giảm dần (từ hơn 10.000 đồng/kg đỉnh điểm tháng 9/2008 đến cuối tháng 10/2008 giá bình quân còn khoảng 8.800đồng/kg). Giá bán urê của DPM cũng đã được điều chỉnh, đầu tháng 11/2008 giá trần bán lẻ còn 6.900đồng/kg³. Tuy nhiên giá urê bình quân năm 2008 vẫn cao hơn nhiều so với giá bình quân năm 2007 và giá urê trong nước hiện vẫn cao hơn 16% so với giá urê thế giới. Vì vậy lợi nhuận năm 2008 của DPM vẫn có sự tăng trưởng so với năm 2007.
- Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2008 của DPM khá khả quan, doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 98,4% và 123,1% kế hoạch năm 2008 (một phần do giá bán phân đạm tăng vọt trong Quý II). Theo đặc điểm mùa vụ, doanh thu phân đạm cho vụ Đông Xuân của các doanh nghiệp thường chiếm tỷ trọng cao nhất (Doanh thu Quý IV bình quân toàn ngành chiếm khoảng 40% cả năm và con số này của DPM năm 2007 hơn 45%). Tuy nhiên, theo thông tin từ doanh nghiệp, mặc dù doanh thu năm 2008 của DPM đạt hơn 6.000 tỷ đồng (đạt 136% kế hoạch) nhưng lợi nhuận trước thuế chỉ đạt gần 1.500 tỷ đồng.⁴ Như vậy, Quý IV/2008 DPM lỗ hơn 82 tỷ đồng (theo chúng tôi, một phần là do trong Quý này công ty đã tiêu thụ số hàng tồn kho đã nhập khẩu ở mức giá cao – nếu để đến hết năm cũng mất phẩm chất).
- Các dự án mở rộng giai đoạn 2009-2011 kỳ vọng sẽ góp phần mở rộng quy mô sản xuất và phát triển của DPM trong những năm sau.

Rủi ro đầu tư:

- **Rủi ro chi phí NVL đầu vào:** Theo lộ trình cam kết với PVN, từ năm 2013 DPM sẽ phải mua gas với giá dự kiến là 3,66 USD/1 triệu BTU, cao hơn so với mức hiện tại là 2,2 USD/1 triệu BTU. Đồng thời, các nguyên vật liệu phụ trợ như chất xúc tác, hóa chất,

khí công nghiệp và vật tư phụ tùng đều phải nhập khẩu từ các nhà cung cấp độc quyền của nước ngoài.

- **Rủi ro hàng tồn kho:** Giá trị hàng tồn kho của DPM tính đến cuối Quý III/2008 lên đến 2.950 tỷ đồng, tăng gần 158% so với cuối Quý II và 736% so với cuối năm 2007. Lượng phân bón nhập khẩu trong năm nay của DPM khoảng 250.000 tấn và lượng hàng còn tồn trong kho khoảng 150.000 tấn⁵. Dẫn đến sự chênh lệch khá lớn giữa Hệ số thanh toán ngắn hạn (5,12) và Hệ số thanh toán nhanh (1,58) tại thời điểm 30/09/2008. DPM đã phải trích lập hơn 450 tỷ đồng Dự phòng giảm giá hàng tồn kho vào cuối Quý III/2008 và khoản lỗ từ phân bón nhập khẩu đã ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận của Công ty trong những tháng cuối năm.
- **Rủi ro đầu ra của sản phẩm:** Hiện nay với khoảng 50% nguồn cung urê trong nước là từ hơn 300 doanh nghiệp nhập khẩu, giá urê trong nước bị tác động rất lớn bởi giá urê thế giới - biến động thất thường theo giá dầu thô. Hơn nữa, chính sách quản lý hàng tồn kho của doanh nghiệp có tác động rất lớn đến kết quả hoạt động kinh doanh bởi urê sẽ mất phẩm chất sau một thời gian nhất định (khoảng 4 tháng).
- **Hạn chế trong việc tăng giá bán:** Việc điều chỉnh giá bán urê trong nước chịu sự kiểm soát của Chính phủ và được dự báo không có khả năng biến động tăng đột biến ngay cả khi giá urê thế giới tăng mạnh do các mục tiêu kiềm chế lạm phát và bình ổn SX nông nghiệp.
- **Gia tăng áp lực cạnh tranh từ các nhà cung cấp nội địa:** giai đoạn 2006-2010, nhà máy Đạm Phú Mỹ cùng với nhà máy Phân đạm và hóa chất Hà Bắc có khả năng cung cấp 40%-50% nhu cầu phân đạm cả nước. Đến năm 2010 sẽ có thêm nhà máy Phân đạm Ninh Bình và Phân đạm Cà Mau đi vào hoạt động với tổng công suất 1,3 triệu tấn/năm. Khả năng đến năm 2015, cả nước sẽ có 4 nhà máy đạm, cung cấp trên 2 triệu tấn urê/năm, đủ đáp ứng nhu cầu urê trong nước.
- **Phụ thuộc trong điều hành doanh nghiệp:** DPM có thể gặp hạn chế về quản trị, điều hành Công ty do sự chi phối của PVN với hơn 60% tỷ lệ sở hữu cổ phần.

¹ Bản cáo bạch niêm yết

² Báo cáo thường niên năm 2007

³ www.agro.gov.vn (10/11/2008)

⁴ Báo Đầu tư chứng khoán ngày 7/1/2009

⁵ www.thesaigontimes.vn (25/11/2008)