



## CẬP NHẬT NHANH KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

15/10/2009

*Trong báo cáo cập nhật nhanh ngày hôm nay, chúng tôi xin được cập nhật kết quả kinh doanh của những công ty sau:*

**Ngành: Hoá chất**

❖ Tổng công ty Phân bón và Hoá chất Dầu khí (mã DPM)

**Ngành: Bảo Hiểm Phi nhân thọ**

❖ CTCP Bảo hiểm Bảo Minh (Mã: BMI)

*Chúng tôi sẽ tiếp tục cập nhật kết quả kinh doanh quý 3 của các công ty niêm yết và nhận định của các chuyên viên trong những ngày tới.*

**Ngành: Hoá chất (DPM)****❖ Tổng công ty Phân bón và Hoá chất Dầu khí (mã DPM)**

Theo ước tính của DPM, doanh thu và lợi nhuận trước thuế cho 9 tháng đầu năm lần lượt đạt 5.383 tỷ đồng và 1.130 tỷ đồng (LNST tương ứng sẽ vào khoảng hơn 1.000 tỷ. So với 9 tháng đầu năm 2008, cả doanh thu và lợi nhuận trước thuế đều sụt giảm ở mức tương đối (-27% và -34%), do mức giá bán hiện vẫn ở mức khá thấp so với năm ngoái. Tính riêng trong quý 3, mức doanh thu và LNTT đạt khoảng 1.300 tỷ và 291 tỷ đồng, thấp hơn khá nhiều so với 2 quý đầu năm. Sự sụt giảm này không gây ngạc nhiên do quý 3 vốn là giai đoạn thấp điểm về tiêu thụ phân bón vì không rơi vào mùa vụ chính nào của năm.

Trong ước tính của chúng tôi, năm nay DPM có thể ghi nhận khoảng 1575 tỷ đồng LNST, dựa trên giả thiết công ty sẽ tiêu thụ hết lượng phân bón đặt ra trong kế hoạch (trong đó có 780.000 tấn urê Phú Mỹ) Sau 9 tháng, sản lượng tiêu thụ đạt 528,000 tấn urê Phú Mỹ, bằng 68% kế hoạch đầu năm. Quý 4 là thời điểm tiêu thụ tốt do đây là giai đoạn bước vào vụ đông xuân, vụ lớn nhất trong năm. Chúng tôi cho rằng việc đạt kế hoạch tiêu thụ đặt ra là khả thi, và nếu vậy, công ty nhiều khả năng có thể đạt thêm khoảng 550-570 tỷ LNST trong quý 4. Như vậy mức ước tính cả năm khoảng 1575 tỷ theo chúng tôi vẫn khá hợp lý. EPS ước tính cho 2009 theo đó là gần 4.200 VNĐ và tại mức giá 49.900 VNĐ/CP, P/E 2009 = gần 12x.

Tuy nhiên, với việc hoàn tất kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sớm hơn dự kiến, HĐQT công ty đã quyết định giữ lại 70.000 tấn urê thành phẩm của năm 2009 chuyển sang tiêu thụ trong năm 2010, giảm kế hoạch sản lượng tiêu thụ 2009 xuống còn 710,000 tấn. Trừ trường hợp mức giá bán phân urê tăng lên đáng kể thời gian tới thì công ty có thể linh hoạt bán thêm, nhưng khả năng này hiện không lớn do nguồn cung urê trong nước (cả sản xuất và nhập khẩu) hiện khá dồi dào. Nếu công ty chỉ tiêu thụ 710.000 tấn urê Phú Mỹ trong năm nay thì LNST ước tính của chúng tôi sẽ giảm xuống mức khoảng 1.460 tỷ. Như vậy quyết định này làm giảm LNST năm nay nhưng sẽ giúp cải thiện mức LNST kỳ vọng cho năm sau, vì mặt hàng phân urê Phú Mỹ vốn có tỷ suất lợi nhuận cao, sức tiêu thụ luôn rất tốt và khả năng cao là giá bán năm sau sẽ đạt mức tốt hơn tương đối so với năm nay.

*Tại mức giá hiện tại (49.900 VNĐ/CP), DPM đang giao dịch tại các mức P/E 2009 trong khoảng 12-13x và P/E 2010 khoảng 10-11x, là các mức khá hợp lý trong điều kiện thị trường hiện tại. DPM là một cổ phiếu bluechip có thanh khoản cao với số lượng cổ phiếu đang lưu hành lớn (gần 380 triệu). Ngoài ra cộng thêm triển vọng tăng trưởng tốt của quý 4 và các năm tới, chúng tôi thấy đầu tư vào DPM có mức rủi ro thấp. Tuy nhiên nhìn lại khoảng 6 tháng qua thì sức bật của DPM tỏ ra kém hơn thị trường chung, do vậy CP này có vẻ thích hợp hơn cho danh mục đầu tư dài hạn.*

**Ngành: Bảo hiểm Phi Nhân thọ (BMI)****❖ CTCP Bảo hiểm Bảo Minh (Mã: BMI)**

BMI vừa thông báo tình hình thực hiện kế hoạch kinh doanh mảng bảo hiểm 9 tháng đầu năm 2009. Tổng phí bảo hiểm thu được trong kỳ đạt 1493 tỷ, khá gần với kế hoạch công ty đặt ra (76,8% kế hoạch doanh thu cả năm) cũng như ước tính của chúng tôi. So với cùng kỳ năm ngoái, phí bảo hiểm 9 tháng giảm 5,7%. Bồi thường đã trả trong kỳ đạt 845 billion, tương đương với 56,6% phí bảo hiểm thu được (cao hơn nhiều so với tỷ lệ của cùng kỳ năm ngoái là 45,3%). Công ty chưa đưa ra ước tính về lợi nhuận nhưng với mức phí bảo hiểm không vượt kỳ vọng và chi phí bồi thường cao, chúng tôi cho rằng công ty có thể vẫn lỗ từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm trong quý 3 (Bảo Minh liên tục lỗ hoạt động này trong 5 quý trước đây). Công ty cũng gặp khá nhiều khó khăn trong kinh doanh do không có doanh nghiệp mẹ hỗ trợ như các công ty bảo hiểm khác và mất thị phần cho các đối thủ (mảng bảo hiểm hàng không mất cho công ty Bảo hiểm Hàng không, mảng bảo hiểm cho các công ty than ở Quảng Ninh mất cho công ty bảo hiểm của Tập đoàn Than, Khoáng Sản Việt Nam).

Chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ hoạt động tài chính trong quý 3 sẽ tốt do sự ổn định của những khoản đầu tư trái phiếu và tiền gửi và lợi nhuận tốt hơn từ mảng đầu tư cổ phiếu. Chúng tôi kỳ vọng BMI sẽ ghi nhận 1 khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính nhất định do thị trường chứng khoán tiếp tục đi lên trong quý 3 (khoản dự phòng đầu tư tài chính còn lại trên bảng cân đối kế toán của công ty ngày 30/6 khoảng 29 tỷ).

*Với giá đóng cửa của BMI ngày hôm nay là 29.500 VND và ước tính lợi nhuận sau thuế 2009 của chúng tôi là 163 tỷ, cổ phiếu BMI có P/E09 khoảng 13,6x và P/B khoảng 1,02x. Với những khó khăn phải đối mặt trong mảng bảo hiểm và lợi nhuận từ hoạt động tài chính khó có khả năng tăng rất mạnh, chúng tôi cho rằng sẽ không có nhiều hỗ trợ tích cực cho giá cổ phiếu trong thời gian tới.*

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước.

Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

KHỐI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ		ssiresearch@ssi.com.vn
Lê Lệ Hằng	Giám đốc khối	hangl@ssi.com.vn
Nguyễn Đức Hùng Linh	Giám đốc TVĐT	linhndh@ssi.com.vn
Nguyễn Hồng Dung	Giám đốc Phân tích	dzungnh@ssi.com.vn
Nguyễn Thanh Hà	Giám đốc PT Kinh tế	hantc@ssi.com.vn
Hoàng Việt Phương	Phó GD TVĐT	phuonghv@ssi.com.vn
Nguyễn Minh Quân	Phụ trách dự án	quanpm@ssi.com.vn
Nguyễn Thu Huyền	Chuyên viên cao cấp	huyenntt@ssi.com.vn
Tô Thùy Linh	Chuyên viên cao cấp	linhtt@ssi.com.vn
Phạm Lưu Hưng	Chuyên viên Phân tích	hungpl@ssi.com.vn
Phạm Phương Linh	Chuyên viên Phân tích	linhpp@ssi.com.vn
Nguyễn Đức Minh	Chuyên viên Phân tích	minhnd@ssi.com.vn
Vũ Cường	Chuyên viên Phân tích	cuongv@ssi.com.vn
Nguyễn Quỳnh Nga	Chuyên viên Phân tích	nganq@ssi.com.vn
Nguyễn Công Hiệp	Chuyên viên Phân tích	hiepn@ssi.com.vn
Trần Tuyết Ngọc	Trợ lý Khối	ngocthn@ssi.com.vn