

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ (DPM)



Thông tin công ty

Tổng công ty cổ phần Phân bón và Hóa chất Dầu khí
Tên viết tắt: PVFCCO
Trụ sở: Lầu 3, số 2bis-4-6 Lê Thánh Tôn,
Q.1, Tp. HCM
Điện thoại: (08) 3256 258
Website: www.dpm.vn

Thông tin thị trường

Ngành:	Phân bón
Sàn niêm yết	HOSE
Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	3,800
Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	13,072
Giá hiện tại (đồng)	34,400
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	74,000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	31,400
SL CP GDBQ 1 phiên (cp)	915,664
Room hiện tại	31.41%

Chỉ số tài chính

ROA	23.17%
ROE	30.42%
ROS	35.18%
EPS trailing (đồng)	5,337
Giá trị sổ sách - BV (đồng)	14,188
P/E	6.45
P/BV	2.42

Ngày cập nhật: 26/12/2008

Chuyên viên phân tích

Lâm Anh Quốc
Email: quoc.la@eps.com.vn

TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

- Đạm Phú Mỹ là một thương hiệu hàng đầu trong ngành phân bón, có thị phần lớn nhất Việt Nam với năng lực đáp ứng trên 40% nhu cầu urê cả nước. Hiện DPM đang triển khai thêm dự án sản xuất trong nước cũng như tăng cường nhập khẩu phân bón để nâng cao thị phần. Với hệ thống dây chuyền sản xuất khép kín hiện đại, hệ thống phân phối rộng khắp và nguồn nguyên liệu ổn định, DPM ngày càng nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh và tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ.
- Doanh thu và lợi nhuận đạt mức cao (năm 2006), tăng trưởng mạnh, lần lượt là 23,9% và 14,5% (năm 2007) và được duy trì ở mức này trong 9 tháng đầu năm 2008. Theo kế hoạch, DPM sẽ đạt được 4.754 tỷ đồng doanh thu và 1.540 tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2008. Đến ngày 30.9.2008, đơn vị đã hoàn thành 91,1% và 102,8% kế hoạch này.
- Hiệu quả sản xuất kinh doanh của DPM rất cao. Giá vốn hàng bán có xu hướng giảm hàng năm. Các chỉ số ROA, ROE, ROS đạt mức cao.
- Nhìn chung, cho đến năm 2007, DPM có lượng tiền tự do khá lớn, chiếm từ 26% - 34% tổng tài sản có từ phần lợi nhuận giữ lại và khoản khấu hao hàng năm khá lớn, khoảng 1000 tỷ đồng mỗi năm, sẽ là nguồn tài trợ chính cho các dự án của công ty (mà không cần huy động thêm vốn). DPM không có rủi ro trong khả năng thanh toán, nợ phải trả cho đến 30.9.2008 chỉ chiếm 12% trên tổng nguồn vốn.
- Điều đáng tiếc lớn nhất là lượng hàng tồn kho của DPM trong 3 quý đầu năm quá lớn, trong đó hàng nhập khẩu chiếm đáng kể. Điều này nằm trong kế hoạch của công ty nhưng giá phân bón giảm mạnh thì chắc rằng đơn vị này đã không lường trước được. Cho đến 30.9.08 DPM đã trích lập dự phòng giảm giá cho khoản tồn kho này lên tới 457 tỷ đồng, bằng 11% doanh thu 9 tháng đầu năm khi giá phân bón thế giới giảm khoảng 30% so với đỉnh điểm. Con số này cho đến nay đã hơn 70%, chắc chắn rằng DPM sẽ phải trích lập dự phòng tiếp vào quý IV.

Thử ước lượng khoản dự phòng giảm giá hàng tồn kho mà DPM phải trích lập thêm trong Q.IV. Tính trung bình, với lượng tồn kho 2.950 tỷ, đơn vị đã phải trích lập 457 tỷ khi giá bán phân Đạm Phú Mỹ giảm 16% từ 9.500đ xuống 8.000đ. Cho đến nay, giá bán phân Đạm Phú Mỹ chỉ còn 6.000đ, giảm tiếp 25% thì khoản trích lập sẽ là 714.1 tỷ. Vậy trung bình Công ty này sẽ phải trích lập thêm hoặc hạch toán lỗ 257.1 tỷ đồng (nếu như bán hết lượng hàng tồn kho này) vào Q.IV.

Theo Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn, nhu cầu phân bón cho vụ Đông - Xuân năm nay sẽ là 3,1 triệu tấn các loại (mọi năm là 3,98 triệu tấn). Tổng lượng hàng tồn kho phân bón nhập khẩu và sản xuất ước tính là 2 triệu tấn. Như vậy, lượng hàng phân bón tồn kho hiện đang tạm thời ứ đọng nguyên nhân do nông dân không đủ tiền mua phân bón cho vụ mới bởi giá lúa vụ hè thu giảm mạnh và không bán được. Bên cạnh đó, giá phân bón thế giới và trong nước giảm liên tục trong mấy tháng qua khiến nông dân không mua dự trữ như trước. Căn cứ vào lượng phân tồn kho với nhu cầu phân bón của vụ đông xuân 2009 thì lượng dư thừa là không đáng kể.

- Như vậy, vấn đề hàng tồn kho của DPM là khó khăn trong ngắn hạn, ảnh hưởng trong ngắn hạn đến lượng tiền mặt, lợi nhuận của đơn vị và sẽ được giải quyết xong vào năm nay, hoặc cho đến hết quý I.2009. Hơn nữa, mảng nhập khẩu chỉ chiếm 33% lượng phân bón của DPM (theo như kế hoạch đề ra), mảng sản xuất phân bón của đơn vị này có tỷ suất lợi nhuận rất cao do nguồn nguyên liệu được mua với giá ưu đãi sẽ bù đắp phần lớn cho thua lỗ từ nhập khẩu. Để giải quyết vấn đề tồn đọng, Công ty có thể sẽ điều chỉnh giảm và tạm ngưng nhập khẩu.
- Với những phân tích trên, chúng tôi tin rằng DPM sẽ đạt được doanh thu và lợi nhuận dự kiến cho năm 2008. Theo dự kiến mới nhất, DPM sẽ đạt được lợi nhuận trước thuế là 1.750 tỷ đồng, tăng khoản 600 tỷ đồng so với kế hoạch. EPS 2008F sẽ khoảng 4.000đ, P/E(F) tại mức giá 34.400đ sẽ là 8,6. P/E trailing là 6,45 cho thấy đây là mức giá hợp lý để mua vào dần cho đầu tư dài hạn.
- Đối với đầu tư ngắn hạn, có thể mua vào khi khối lượng giao dịch tăng, cải thiện tình trạng thanh khoản kém như hiện nay.

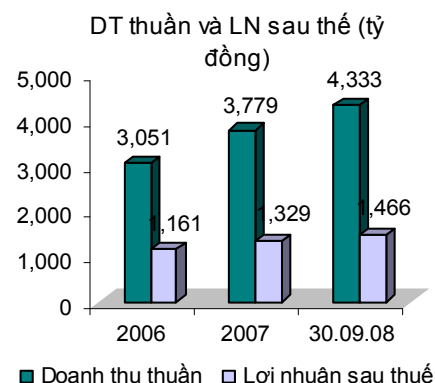
KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả hoạt động kinh doanh (triệu VND)	2006	% Doanh thu	2007	% Doanh thu	30.09.08	% Doanh thu
Doanh thu thuần	3,050,829	100.0%	3,779,038	100.0%	4,333,133	100.0%
Giá vốn hàng bán	1,924,790	63.1%	2,298,181	60.8%	2,564,035	59.2%
Lợi nhuận gộp	1,126,039	36.9%	1,480,857	39.2%	1,769,098	40.8%
Doanh thu hoạt động tài chính	151,133	5.0%	140,533	3.7%	112,225	2.6%
Chi phí tài chính	249,921	8.2%	85,416	2.3%	36,586	0.8%
Chi phí bán hàng	144,509	4.7%	86,628	2.3%	151,891	3.5%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	61,765	2.0%	127,279	3.4%	115,512	2.7%
Lợi nhuận thuần	820,977	26.9%	1,322,068	35.0%	1,577,333	36.4%
Lợi nhuận khác	340,520	11.2%	7,616	0.2%	5,258	0.1%
Tổng lợi nhuận trước thuế	1,161,497	38.1%	1,329,683	35.2%	1,582,591	36.5%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	189	0.0%	203	0.0%	116,715	2.7%
Lợi nhuận sau thuế	1,161,308	38.1%	1,329,481	35.2%	1,465,877	33.8%

Nguồn: Báo cáo Tài chính của Công ty

Doanh thu và lợi nhuận đạt mức cao và tăng khá trong năm 2007

Doanh thu và lợi nhuận của DPM đạt mức cao trong năm 2006 và tăng lần lượt là 23,9% và 14,5% trong năm 2007. Mức tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn tăng doanh thu là do phần lợi nhuận khác (hạch toán phần chênh lệch khi điều chỉnh chi phí mua khí nguyên liệu) trong năm 2006 khá đáng kể (340,5 tỷ đồng - chiếm tỷ lệ 11,2% doanh thu năm) và giảm đến 97,8% trong năm 2007.

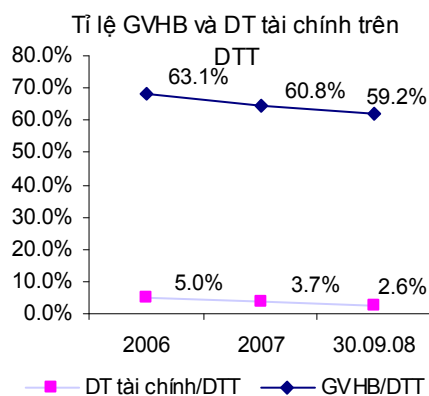


Kết quả kinh doanh trong 9 tháng đầu năm khá tốt, tiếp tục tăng trưởng

Kết quả kinh doanh của DPM trong 9 tháng đầu năm khá tốt. Doanh thu tăng 14,7% so với doanh thu cả năm 2007, đạt 91,1% kế hoạch năm trong khi lợi nhuận tăng 10,3% lợi nhuận năm 2007, lợi nhuận trước thuế vượt kế hoạch năm 2,8%.

DPM vừa kết thúc 4 năm miễn thuế thu nhập doanh nghiệp cho hoạt động chính (sản xuất) trong năm 2007 và bắt đầu chịu mức thuế giảm 50% cho bảy năm tiếp theo là 7,5%.

Đối với hoạt động nhập khẩu phân bón, DPM vẫn chịu mức thuế thu nhập doanh nghiệp là 28% và sẽ được giảm xuống còn 25% từ năm 2009 theo lộ trình. Thuế tăng cộng thêm việc tăng mạnh nhập khẩu trong đầu năm khiến cho khoản thuế thu nhập doanh nghiệp bị đội lên.



Đầu tư vào cổ phiếu không đáng kể

DPM không có đầu tư vào cổ phiếu đáng kể. Khoản đầu tư tài chính ngắn hạn là khoản tiền gửi ngân hàng. Khoản đầu tư dài hạn khác 40 tỷ (chỉ chiếm 1% tổng tài sản) là khoản đầu tư cổ phiếu CTCP Dung dịch khoan và Hóa phẩm dầu khí và trái phiếu.

ĐÁNH GIÁ CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

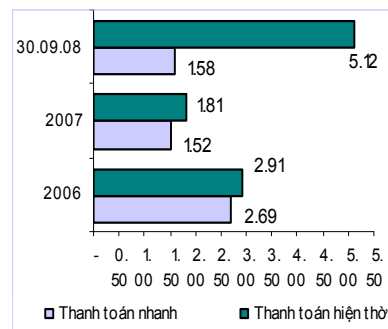
Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán tương đối an toàn.

Đáng chú ý hơn là lượng hàng tồn kho quá lớn sẽ ảnh hưởng mạnh đến doanh thu và lợi nhuận

Các hệ số thanh toán của DPM ở mức an toàn.

Đáng chú ý là hệ số thanh toán hiện thời tại thời điểm 30.09.08 tăng đột biến, ở mức 5,12% do lượng hàng tồn kho quá lớn, 2.493 tỷ đồng, chiếm đến 41% tổng tài sản và tăng 522,2% so với lượng tồn kho năm 2007.

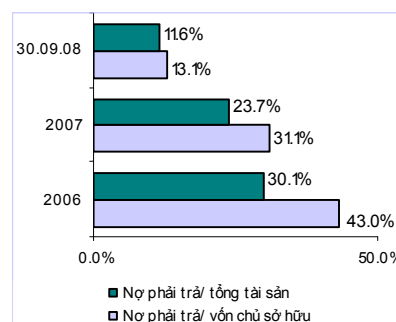


Cơ cấu nợ

DPM có cơ cấu nợ lành mạnh

Tỉ lệ nợ/VCSH và nợ/TTT giảm mạnh qua các năm và ở mức thấp vào ngày 30.09.08, lần lượt là 13,06% và 11,56%.

Nguồn vốn của DPM có chất lượng khi 9 tháng đầu năm tăng 6,2% so với năm 2007 là do vốn chủ sở hữu tăng 23,2% từ lợi nhuận tạo ra trong khi nợ phải trả giảm đến 48,3%.

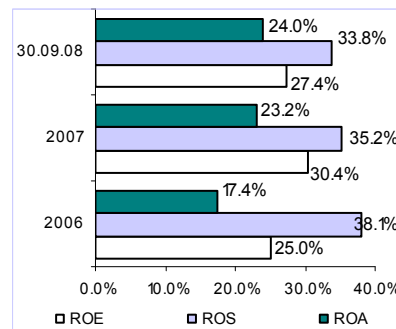


Chỉ tiêu sinh lợi

Các chỉ tiêu sinh lợi cho thấy Công ty hoạt động rất hiệu quả, tuy nhiên sẽ không được di trì vì khoảng lỗ giảm giá hạn tồn kho được hạch toán vào cuối năm

Các chỉ tiêu ROA, ROE, ROS của Công ty luôn di trì ở mức cao cho thấy DPM có hiệu quả hoạt động kinh doanh rất cao.

Trong 9 tháng đầu năm 2008, các chỉ số này đạt lần lượt là 24%, 27,4% và 33,8%, gần sát hoặc bằng cả năm 2007.



Lưu chuyển tiền tệ

Dòng tiền thuần đang âm lớn.

Đến 30.09.08, DPM có dòng tiền thuần từ HĐKD âm khá lớn, -358,4 tỷ đồng mà nguyên nhân chính là do tài trợ cho khối lượng lớn hàng tồn kho. Dòng tiền thuần trong kỳ âm đến 1.786,3 tỷ đồng.

Tuy nhiên, vấn đề tồn kho sẽ được giải quyết sớm, dòng tiền sẽ được cải thiện.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Nhà đầu tư ngắn hạn nên chờ dấu hiệu tăng tính thanh khoản trở lại để mua vào, nhà đầu tư dài hạn có thể mua DPM dần trong thời điểm này

DPM đang nằm trong kênh xu hướng xuống, đỉnh cao nhất là 70.000đ vào ngày 26/8/08, đáy thấp nhất là 31.000đ vào ngày 11/12/08. DPM đang giao dịch gần điểm thấp nhất với khối lượng thấp kỷ lục cho thấy người bán đã không còn muốn bán với giá thấp như hiện nay đồng thời người mua đang lưỡng lự chờ xu hướng mới, không chấp nhận giá cao hơn.

Điều đáng lo ngại hiện nay là nếu thị trường chung không tăng điểm, DPM sẽ bị ảnh hưởng và tiếp tục mất tính thanh khoản, làm nản lòng các nhà đầu tư tham gia vào thị trường. Hai phiên giao dịch với khối lượng tăng vọt (bất kể tăng hay giảm điểm) là điều đang được trông đợi để có thể mua DPM cho đầu tư trong ngắn hạn.

Đối với các nhà đầu tư dài hạn, đây là thời điểm có thể mua dần DPM vào chờ xu hướng tăng trở lại

LƯU Ý QUAN TRỌNG

Các thông tin trong tài liệu này được cung cấp cho mục đích tham khảo. Các thông tin này được tin là đáng tin cậy và được căn cứ từ các nguồn cung cấp được tin là đáng tin cậy. Do việc tiếp cận các nguồn thông tin bị giới hạn và sơ suất có thể vì yếu tố con người, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và/hoặc tính đầy đủ của các thông tin.

Các ý kiến, ước tính và trình bày trong tài liệu này chỉ thể hiện các quan điểm hiện tại của tác giả vào ngày công bố và được dựa trên các nguồn thông tin có được tại ngày công bố. Chúng tôi không có nghĩa vụ thông báo cho độc giả trong trường hợp bất kỳ vấn đề hoặc ý kiến, phản ánh hoặc ước tính nêu trong tài liệu này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán dao động lên xuống và có thể tăng hoặc giảm. Các thành quả trong quá khứ, nếu có, không phải là hướng dẫn cho tương lai. Các nhà đầu tư phải tự mình ra quyết định tài chính dựa vào ý kiến của các nhà tư vấn độc lập nếu được tin là cần thiết và dựa vào tình hình tài chính cụ thể và các mục tiêu đầu tư của mình. Công ty và/hoặc nhân viên của công ty có thể đang nắm giữ chứng khoán được đề cập trong tài liệu này. Vì vậy có thể có các xung đột lợi ích phát sinh từ các ý kiến, nhận định liên quan. Không có bất kỳ thông tin, ý kiến nào được trình bày trong tài liệu này tạo thành một đề xuất, hoặc mời đưa ra đề xuất, để mua hoặc để bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc bất kỳ quyền mua/bán nào, hoặc bất kỳ công cụ phái sinh nào.

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN GIA QUYỀN (EPS)

TP. Hồ Chí Minh

Tầng 2, Tòa nhà Central Garden
225 Bến Chương Dương, Quận 1
TP. Hồ Chí Minh
Việt Nam

Điện thoại: (84-8) 838-6385
Fax: (84-8) 838-6099
Website: www.eps.com.vn

Hà Nội

Tầng 2, Tòa nhà Zodi
156 Triệu Việt Vương, Quận Hai Bà Trưng
TP. Hà Nội
Việt Nam

Điện thoại: (84-4) 974-4448
Fax: (84-4) 974-4501

Biên Hòa

Đại lý nhận lệnh Cội Nguồn
110B/5, Khu phố 1, Quốc lộ 1, P. Quyết Thắng
TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai
Việt Nam

Điện thoại: (84-61) 322-3123/4
Fax: (84-61) 394-8193