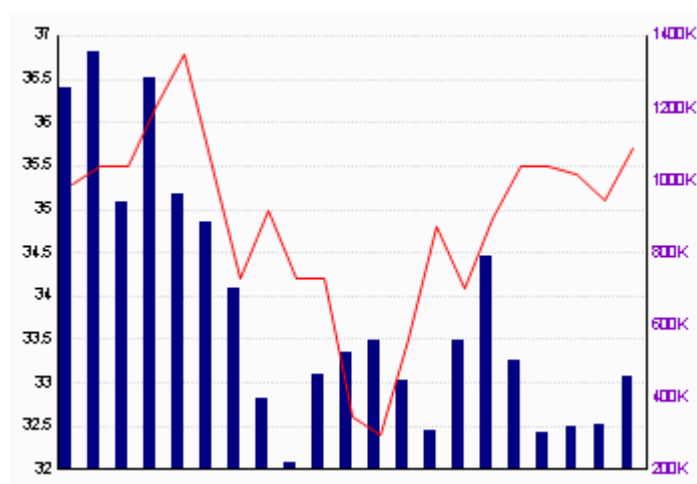


BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Đạm Phú Mỹ - DPM

Ngành: Sản xuất hoá chất và sản phẩm hoá chất
Giá mục tiêu: 39,900
Khuyến nghị: Mua
Giá tham chiếu ngày (29/11/10): 35.400
SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí được thành lập ngày 28/03/2003 và chính thức đi vào hoạt động từ ngày 19/01/2004. VDL hiện tại đến 31/12/2008 là 3.800 tỷ đồng. Công ty có Nhà máy đạm Phú Mỹ đặt tại KCN Phú Mỹ 1 - Bà Rịa, vùng tàu. Nhà máy có Tổng VĐT là 370 triệu USD với diện tích 63 ha sử dụng công nghệ của hãng Haldor Topsoe (Đan Mạch) để sản xuất amoniac (công suất 1.350 tấn/ngày) và công nghệ của hãng Snamprogetti (Italy) để sản xuất urê (công suất 2.200 tấn/ngày). Lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính của Công ty là sản xuất phân đạm (với công suất 740 ngàn tấn đạm/năm). Ngoài ra công ty còn kinh doanh amoniac lỏng (với công suất 96 ngàn tấn axit/năm) và điện dư (Công nghệ sản xuất của nhà máy DPM cho phép tạo ra sản phẩm điện, không những cung ứng đủ yêu cầu cho bản thân nhà máy sản xuất mà còn tạo ra điện thương phẩm bán cho tập đoàn EVN). Sản lượng Đạm Phú Mỹ đáp ứng khoảng 40% nhu cầu phân bón trong nước. Nếu tính theo khu vực phía Nam và Nam Trung bộ thì Đạm Phú Mỹ chiếm trên 50% thị phần.


Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 61.4(%); Sở hữu khác: 17.6(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG

Chỉ tiêu:	DPM	Ngành
Ngày niêm yết:	29/10/2007	7(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	377,647,740	447.540.337
Vốn hóa (tỷ đồng):	13.368,73	16.003,17
EPS (4 Quý gần nhất):	4.327	4.840
Giá trị sổ sách:	15.322	15.939
P/E (29/11/10)	8.13	7,39
P/B (29/11/10)	2,3	2,24

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)

Chỉ tiêu	2008	2009	4 quý gần nhất
Doanh thu thuần	6.475,37	6.630,06	6.290,04
<i>Tăng trưởng (%)</i>	71,35	2,39	-5,13
Giá vốn hàng bán	-4.624,12	-4.644,82	-4.020,62
Tỷ lệ lãi gộp (%)	28,59	29,94	36,08
Chi phí hoạt động	-445,93	-579,15	-658,06
Lợi nhuận sau thuế	1.385,29	1.351,28	1.647,66
<i>Tăng trưởng (%)</i>	4,20	-2,45	21,93
Tổng tài sản	5.170,37	6.329,73	6.903,30
<i>Tăng trưởng (%)</i>	-9,90	22,42	9,06
Nợ phải trả	450,95	794,32	1.080,79
Vốn điều lệ	3.800,00	3.800,00	3.800,00
Vốn chủ sở hữu	4.719,42	5.535,40	5.822,50

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	4Q	Ngành
Thanh toán nhanh:	Lần	1.52	1.25	3.60	1.41	5,83	2.48	3.57	2,12
Thanh toán hiện hành:	Lần	1.81	1.63	6.14	2.45	6.84	3.15	4.52	2,85
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,2	0,33	1,00	0,26	0,13	0,25	0,16	0,26
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	0,31	0,49	0,10	0,35	0,14	0,34	0,19	0,35

P/E thị trường ngày (29/11/10):	9,68
Thị giá thị trường ngày (29/11/10):	35.400
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	49,900
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	27,600
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	645,203

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Doanh thu của công ty đến từ 3 nguồn chính là phân đạm ure, amoniac hóa lỏng và các sản phẩm hóa chất khác, trong đó, chiếm chủ yếu là doanh thu từ phân đạm Ure mang lại. Nhưng cơ cấu doanh thu này đang dần có sự chuyển dịch qua các năm. Năm 2009, sản xuất phân đạm Ure mang lại hơn 95% doanh thu cho công ty; Dự kiến năm 2010 doanh thu từ sản xuất phân bón Ure còn hơn 68%, đến đến năm 2015 doanh thu từ nguồn này đem lại chỉ là còn khoảng hơn 50%. Như vậy, định hướng lâu dài của Công ty là đa dạng hóa sản phẩm nhưng sản phẩm phân đạm ure vẫn là sản phẩm chủ lực.

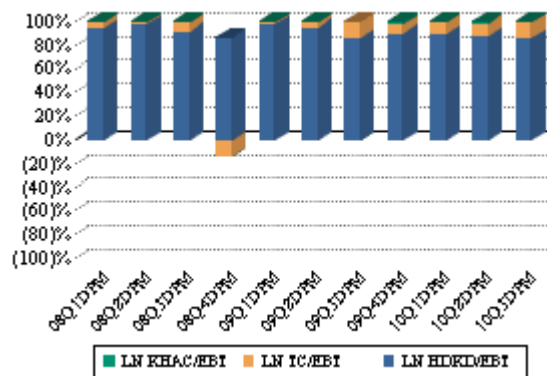
Trước tình trạng nhập khẩu phân Urê kết hợp với tăng năng suất hoạt động của DPM nói riêng và các công ty cùng ngành nói chung, khiến cho lượng cung trong nước vượt quá nhu cầu khoảng 1,7 triệu tấn, trong đó, DPM chiếm hơn 100.000 tấn. Vì thế vừa qua, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam đề nghị xuất khẩu thử nghiệm 30.000 tấn phân urê sản xuất tại Nhà máy phân đạm Phú Mỹ của DPM. Với kế hoạch này hứa hẹn mang lại sự tăng trưởng mạnh lợi nhuận cho công ty và mở rộng thị trường tiêu thụ ra thế giới với vai trò là doanh nghiệp đầu tiên trong nước xuất khẩu phân ure ra thị trường nước ngoài.

Lợi thế của DPM là ký hợp đồng lâu dài với Tổng công ty kinh doanh các sản phẩm khí – PVGas trong việc cung ứng khí khô để sản xuất phân đạm với giá khá ưu đãi so với các doanh nghiệp cùng ngành khác. Theo đó, DPM được mua khí đầu vào với giá 1.3 - 1.7 USD/triệu BTU nên giá thành của công ty chỉ từ 145 -150 USD/tấn, trong khi giá bán ra thị trường là 250 – 300 USD/tấn. Nhưng vừa qua Bộ tài chính đã có đề xuất ngừng việc trợ giá đối với sản phẩm này để tăng tính cạnh tranh công bằng so với doanh nghiệp khác. Nếu đề xuất này được thông qua sẽ khiến lợi nhuận của doanh nghiệp bị ảnh hưởng rất nhiều.

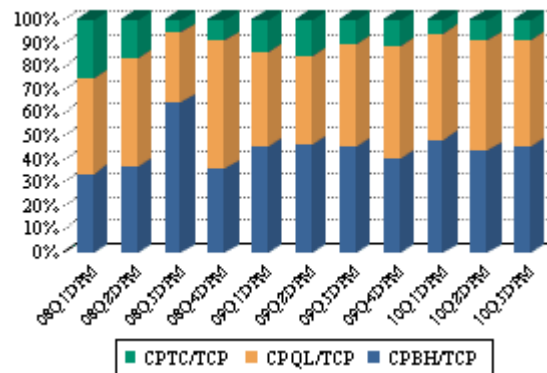
Quý I/2009 công ty đã đầu tư xây dựng hệ thống thu hồi CO2 từ khói thải Primary Reformer trị giá 27 triệu USD, nhằm nâng cao năng suất từ 740.000 tấn lên 800.000 tấn/năm và đi vào hoạt động từ quý IV/2010. Ước tính doanh thu từ dự án này mang về hàng năm khoảng 18 triệu USD/năm (chưa kể đến việc giá phân đạm có xu thế biến động tăng qua các năm).

PVN hiện đang đề nghị DPM mua lại nhà máy Đạm Cà Mau với nhiều ưu đãi từ Nhà nước và DPM vẫn đang cân nhắc dự án này. Vì nếu Công ty thực hiện mua nhà máy Đạm Cà Mau cần khoảng 11.000 tỷ đồng, 30% vốn tự có còn lại đi vay nên rủi ro về tỷ giá và sức ép trả lãi lớn. Nhưng nếu DPM không tiếp nhận dự án này thì Công ty sẽ đứng trước thách thức phải cạnh tranh với một doanh nghiệp cùng ngành có quy mô sản xuất tương đương.

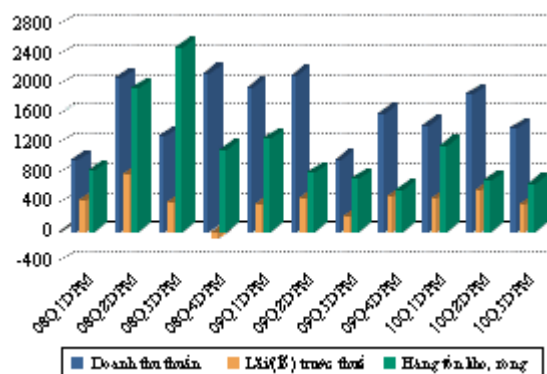
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 10.74 (Doanh nghiệp an toàn)

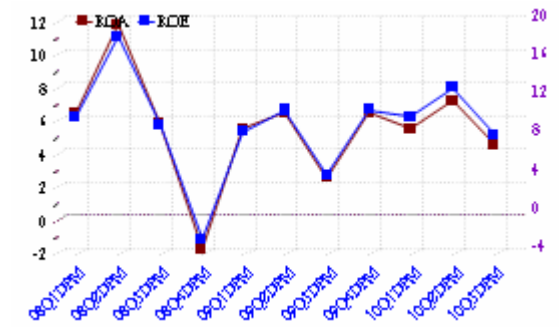
Chỉ số Z cho thấy mức độ an toàn về tài chính và ổn định từ năm 2009 đến nay. Đặc biệt, Công ty có khoản tiền và tương đương tiền cao, trong quý III/2010 lên đến 3.407,6 tỷ đồng (chiếm 49,7%/Tổng tài sản). Điều này cho thấy khả năng thanh toán của Công ty luôn ở mức cao nhưng cũng phản ánh việc sử dụng nguồn tiền của công ty chưa thực sự hiệu quả, khoản tiền nhàn rỗi quá nhiều, khoản đầu tư tài chính cũng rất ít (53,5 tỷ đồng). Trong cơ cấu tổng nợ thì khoản nợ vay phải trả lãi của công ty chiếm hơn 29%/Nợ phải trả, mà toàn bộ gần như chỉ có nợ dài hạn.

ROA và ROE duy trì ở mức ổn định qua các năm khoảng 20% - 30% cho thấy hiệu quả sử dụng nguồn vốn của doanh nghiệp luôn tốt. Giá trị hai chỉ tiêu này xấp xỉ tương đương nhau qua các quý chứng tỏ rằng doanh nghiệp hầu như chỉ sử dụng vốn chủ sở hữu cho sản xuất.

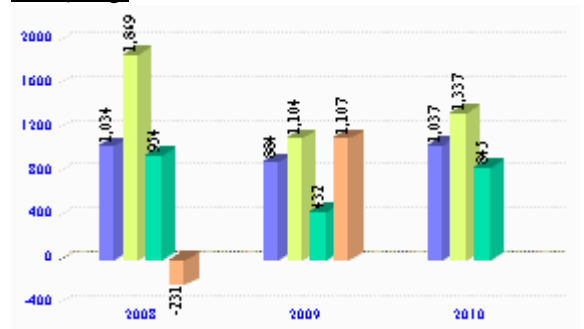
Hiệu số Vốn dài hạn so với Tài sản cố định luôn dương và tăng khá đều qua các quý. Điều này càng cho thấy độ an toàn của doanh nghiệp khi chủ yếu sử dụng vốn chủ sở hữu để đầu tư vào sản xuất và cũng nói lên rằng, DPM khá thận trọng trong việc đầu tư mở rộng sản xuất.

EPS năm 2009 của DPM là 3.500 đồng/CP, EPS dự kiến năm 2010 là 4.300 đồng/CP. Với mức P/E hiện tại là 7,13 lần thì chúng tôi định giá cổ phiếu của DPM (theo phương pháp P/E) là 39.900 đồng/CP. So với mức giá hiện tại, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể quan tâm mua vào và nắm giữ cổ phiếu này.

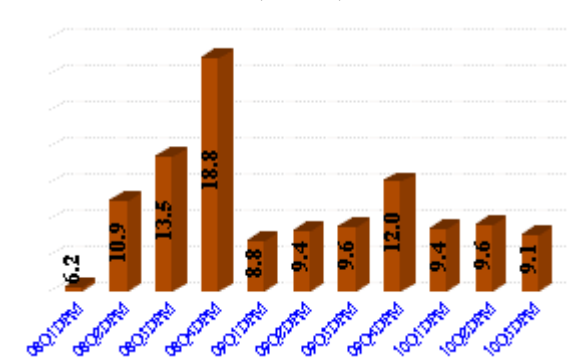
ROA - ROE (%)



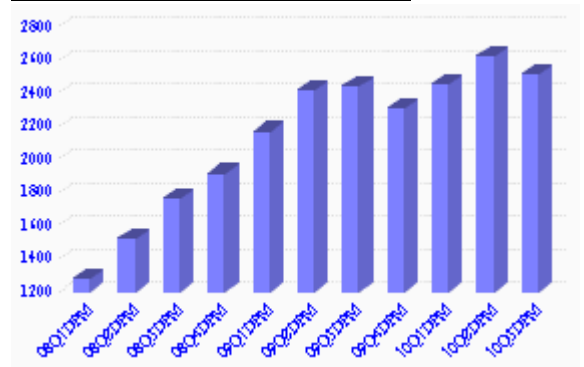
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (7 CÔNG TY)
Sản xuất hoá chất và sản phẩm hoá chất

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 29/11/2010	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (%)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại (lần)
			2008	2009	4 quý gần nhất				
1	NET	80.300	7.339	17.986	18.822	71.99	8.43	0	4.27
2	PLC	42.100	3.413	8.576	11.333	48.25	4.87	2.027	4.23
3	LIX	62.000	4.149	11.044	7.953	33.45	8.74	0	7.80
4	DPM	35.400	3.646	3.556	4.327	28.30	10.74	0	8.13
5	PVC	22.700	4.763	3.139	3.811	21.97	3.80	0	6.41
6	SDN	19.300	2.653	3.791	3.215	21.28	3.65	0	6.48
7	HVT	9.100	1.461	1.656	2.195	16.23	1.17	126	6.26

Ghi chú:

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.

Z > 2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.8 < Z < 2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z < 1.8:

Báo động về rủi ro tài chính

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)

Webside: www.tss.com.vn