

Hang T. Nguyen

hangntt@vietinbanksc.com.vn

**Mã CK** DPM  
**Tên công ty** Đạm Phú Mỹ  
**Sở giao dịch** HOSE  
**Ngành** Sản phẩm hóa dầu, Nông dượ  
**SLCPLH** 379.934 triệu CP  
**GTVH (tỷ)** 11,056 tỷ VND

Giá hiện tại **29.1**  
 Giá mục tiêu **27.0** **GIỮ**



Các chỉ số về lợi nhuận của quý 2/2014 cũng giảm so với cùng kì năm 2013, khi tỷ suất lãi gộp và tỷ suất lãi ròng của quý 2/2014 lần lượt là 23.01% và 10.86% so với 34.27% và 27.64% của quý 2/2013.

Tính thanh khoản rất tốt khi DPM có tỉ lệ tiền mặt đáng mơ ước, chiếm đến 36.7% tổng tài sản tại Q2/2014. Hơn nữa, tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu thấp nhất toàn ngành, điều mà theo các nhà đầu tư, chứa đựng ít rủi ro.

Giá CP DPM tại thời điểm này đã giảm hơn 30% so với đầu năm 2014. EPS 2014 được dự báo giảm 45% so với năm 2013 do tình hình thị trường phân bón kém lạc quan. Hiện DPM đang có P/E và P/B tương đương trung bình ngành.

Sử dụng phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của DPM là 27,000 đồng/CP, khuyến nghị "NẮM GIỮ" đối với CP DPM.

## ► DPM: LNST 6 tháng đầu năm giảm 59% so với cùng kì

Tiếp theo đà của quý 1, quý 2/2014 DPM tiếp tục ghi nhận sự giảm xuống mạnh mẽ của cả DT lẫn LNST, khi hai chỉ tiêu này đạt 2,477 và 269 tỷ đồng, giảm lần lượt 22.98% và 69.74% so với Q2/2013. Quý 2 cũng ghi nhận sự giảm xuống rõ rệt (-78.14% so với Q2/13) của hạng mục lợi nhuận khác. Lũy kế 6 tháng đầu năm, DT và LNST công ty mẹ lần lượt là 4,979 và 651 tỷ đồng, giảm 18.38% và 59.22% so với nửa đầu 2013.

Nguyên nhân là do sự xuất hiện của nhiều NM SX phân ure với công suất hàng triệu tấn tại Trung Đông gây áp lực giảm giá phân bón quốc tế do cung vượt cầu (cung tăng 4.5% khi cầu tăng 3%). Giá ure hiện tại chỉ còn khoảng 290-300 USD/tấn, so với mức 320-330 USD/tấn vào năm 2013. Cung nội địa cũng sẽ vượt cầu khi 2 nhà máy Đạm Ninh Bình và Đạm Cà Mau đi vào hoạt động.

Công thức tính giá khí (chiếm 70% giá thành SX) mua từ PV GAS cũng đã được thay đổi từ đầu 2014, phụ thuộc hoàn toàn vào giá dầu FO TB tại TT Singapore. Giá mới này tăng tương đương khoảng 12.5% so với 2013 (trong khi trước đó DPM được hưởng giá ưu đãi, tăng 2%/năm theo lộ trình). Theo tính toán, cứ tăng 1 USD/MMBTU khí thì chi phí đầu vào tăng 400 tỷ đồng. Bên cạnh đó, đầu tháng 7/2014, DPM cũng tuyên bố giải thể CN Campuchia sau 4 năm nghiên cứu thị trường, quảng bá hình ảnh của DPM, trực tiếp NK và PP sản phẩm tại Campuchia.

Kết quả nửa đầu năm 2014 công bố đi đúng với sự thận trọng trong việc đề ra kế hoạch kinh doanh năm 2014 của DPM. Công ty đã đề xuất chỉ tiêu tổng doanh thu với 8,700 tỷ đồng (-16% so với TH 2013), và lợi nhuận sau thuế 1,219 tỷ đồng (-45% so với TH 2013). Với kế hoạch này, EPS dự báo sẽ đạt 3,208VND/cp. Lũy kế 6 tháng đầu năm, công ty đã thực hiện được 59% KHDT và 55.1% KHLN.

## Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2
<b>Doanh thu</b>	2,884	3,216	1,902	2,361	2,502	2,477
<b>Lợi nhuận gộp</b>	1,081	1,102	618	552	747	570
<b>Lợi nhuận kinh doanh</b>	713	907	334	212	449	269
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	794	1,035	371	300	435	321
<b>Lãi ròng</b>	<b>705</b>	<b>889</b>	<b>365</b>	<b>259</b>	<b>381</b>	<b>269</b>
<b>Tiền và tương đương tiền</b>	6,205	5,911	4,820	4,032	4,107	3,799
<b>Tài sản khác</b>	5,125	5,451	6,555	6,764	6,781	6,552
<b>Tổng tài sản</b>	<b>11,330</b>	<b>11,362</b>	<b>11,375</b>	<b>10,796</b>	<b>10,888</b>	<b>10,351</b>
<b>Công nợ</b>	1,347	1,481	1,134	1,249	1,930	1,142
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>9,764</b>	<b>9,670</b>	<b>10,028</b>	<b>9,337</b>	<b>8,738</b>	<b>8,995</b>

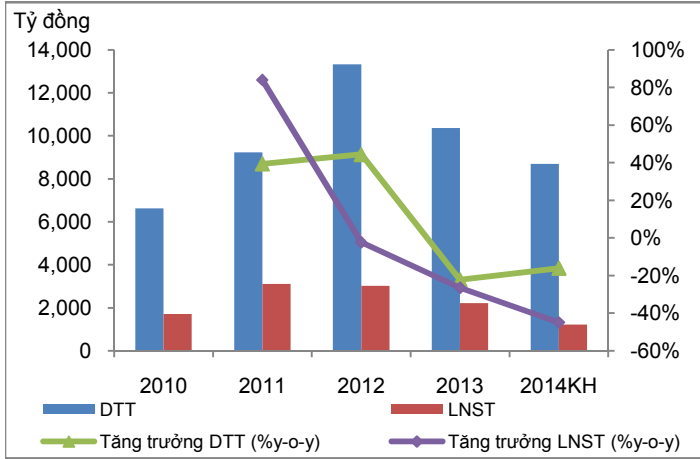
Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
<b>Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động</b>							
<b>DPM</b>	<b>379.9</b>	<b>29.1</b>	<b>11,056.09</b>	<b>3,355</b>	<b>8.7</b>	<b>1.2</b>	<b>0.13</b>
HAI	17.4	19.7	342.78	2,278	8.7	0.9	1.37
VFG	13.2	39.4	520.42	5,342	7.4	0.9	1.16
HVT	7.8	17.3	135.78	3,087	5.6	1.2	1.11
LAS	77.8	34.8	2,708.55	4,983	7.0	1.8	0.64
PLC	70.3	23.1	1,623.00	2,848	8.1	1.4	1.76
SPC	10.5	11.0	115.83	1,895	5.8	0.8	2.59
TSC	8.3	26.0	216.14	- 880	- 29.6	1.7	1.17

## Chỉ số bình quân ngành

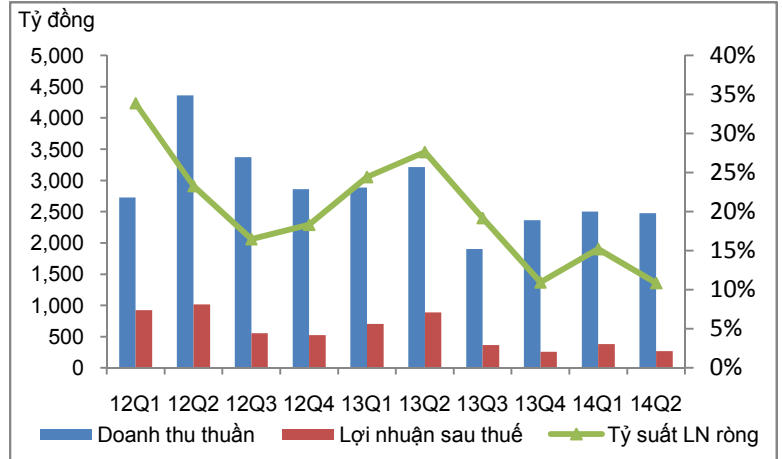
Sản phẩm hóa dầu, Nông dượ &	17,263.00	3,249	8.7	1.3	0.50
------------------------------	-----------	-------	-----	-----	------

## ► Doanh thu và LNST

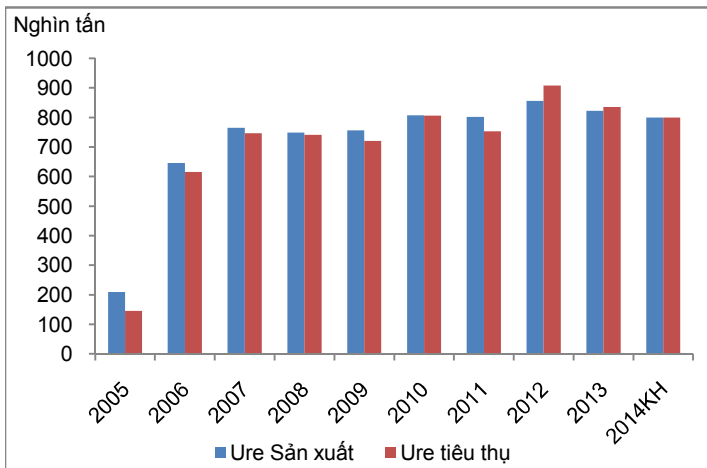
Theo năm



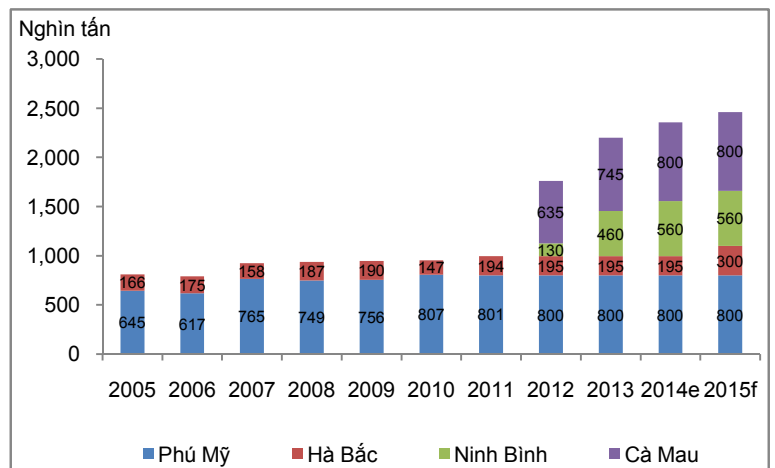
Theo quý



## Ure sản xuất và tiêu thụ của DPM



## Nguồn cung Ure nội địa



KQKD	2010	2011	2012	2013
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6,619</b>	<b>9,227</b>	<b>13,322</b>	<b>10,363</b>
Giá vốn hàng bán	(4,236)	(5,191)	(8,997)	(7,011)
<b>Lãi gộp</b>	<b>2,383</b>	<b>4,035</b>	<b>4,324</b>	<b>3,352</b>
Chi phí bán hàng	(332)	(493)	(637)	(635)
Chi phí quản lý	(410)	(503)	(674)	(552)
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>1,641</b>	<b>3,040</b>	<b>3,013</b>	<b>2,165</b>
Chi phí khác (ròng)	19	18	(33)	(23)
- Thu nhập khác	42	20	(31)	(21)
- Chi phí khác	(23)	(2)	(1)	(2)
<b>EBIT</b>	<b>1,660</b>	<b>3,058</b>	<b>2,981</b>	<b>2,142</b>
Chi phí tài chính (ròng)	262	453	561	421
- Thu nhập tài chính	343	527	568	429
- Chi phí tài chính	(81)	(74)	(7)	(8)
+ Chi phí lãi vay	(8)	(28)	(2)	(3)
<b>LNR trước thuế</b>	<b>1,922</b>	<b>3,510</b>	<b>3,542</b>	<b>2,563</b>
Thuế TNDN	(215)	(370)	(474)	(311)
<b>LNR sau thuế</b>	<b>1,707</b>	<b>3,141</b>	<b>3,068</b>	<b>2,252</b>
<b>Lợi ích thiểu số</b>	<b>(4)</b>	<b>(36)</b>	<b>(51)</b>	<b>(37)</b>
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>1,703</b>	<b>3,104</b>	<b>3,017</b>	<b>2,215</b>

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>170</b>	<b>310</b>	<b>302</b>	<b>222</b>
<b>Điều chỉnh</b>				
+ Khấu hao	5578	190	211	223
+ Dự phòng	50	69	219	(79)
+ Lợi ích thiểu số	36	148	21	5
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	(293)	(500)	(643)	(468)
<b>Tiền từ hoạt động k.doanh</b>	<b>7147</b>	<b>2708</b>	<b>4009</b>	<b>2010</b>
- Tăng đầu tư máy móc	(7296)	(696)	(339)	(209)
- Tăng đầu tư TCSD	(175)	(58)	(81)	(0)
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(59)	(144)	140	(1673)
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(371)	(132)	(72)	22
- Tăng khác	(329)	35	159	39
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(8229)</b>	<b>(995)</b>	<b>(194)</b>	<b>(1821)</b>
<b>Tiền tự do</b>	<b>(1082)</b>	<b>1714</b>	<b>3815</b>	<b>189</b>
- Cổ tức đã trả	777	(1000)	(2287)	(1930)
<b>Tiền sau trả cổ tức</b>	<b>(305)</b>	<b>714</b>	<b>1528</b>	<b>(1741)</b>
+ Tăng góp vốn cổ phần	3800	0	0	0
+ Tăng góp vốn khác	0	0	0	21
+ Tăng khác	0	1	0	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	(83)	(1)	(1)	83
+ Tăng nợ	340	(321)	28	31
<b>Tiền từ hoạt động t.chính</b>	<b>4834</b>	<b>(1321)</b>	<b>(2261)</b>	<b>(1795)</b>
<b>Tiền trước ch.lệch t.giá</b>	<b>3752</b>	<b>393</b>	<b>1555</b>	<b>(1606)</b>
+ Chênh lệch tỷ giá	(4)	(71)	4	(14)
<b>Dòng tiền mặt ròng</b>	<b>3748</b>	<b>322</b>	<b>1559</b>	<b>(1620)</b>
Tiền mặt đầu kỳ	0	3748	4070	5629
Tiền mặt cuối kỳ	3748	4070	5629	4032

BẢNG CÂN ĐÓI	2010	2011	2012	2013
<b>Tài sản lưu động</b>	<b>4,826</b>	<b>6,041</b>	<b>7,204</b>	<b>7,515</b>
Tiền và tương đương	3,748	4,070	5,629	4,032
Đầu tư t.chính ng.hạn	59	202	62	1,735
Các khoản phải thu	250	464	194	246
Tồn kho	671	1,160	1,171	1,341
Tài sản lưu động khác	97	144	147	161
<b>Tài sản cố định / dài hạn</b>	<b>2,593</b>	<b>3,254</b>	<b>3,377</b>	<b>3,302</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	371	502	575	552
Máy móc, thiết bị (ròng)	995	1,932	1,941	2,185
Máy móc, thiết bị (d.dang)	724	304	431	184
Đầu tư BĐS dài hạn	174	222	296	285
Tài sản dài hạn khác	329	294	135	96
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>7,419</b>	<b>9,295</b>	<b>10,581</b>	<b>10,817</b>
<b>Công nợ</b>	<b>1,188</b>	<b>883</b>	<b>1,415</b>	<b>1,249</b>
Nợ ngắn hạn	924	864	1,396	1,223
Nợ dài hạn	264	19	19	26
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>6,194</b>	<b>8,227</b>	<b>8,960</b>	<b>9,335</b>
Vốn góp CSH	3,800	3,800	3,800	3,800
Các quỹ	1,188	1,841	3,269	3,406
Lợi nhuận chưa p.phối	1,288	2,669	1,975	2,109
Khác	(83)	(83)	(84)	20
<b>Lợi tích cổ đông thiểu số</b>	<b>36</b>	<b>185</b>	<b>206</b>	<b>210</b>
<b>TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>7,419</b>	<b>9,295</b>	<b>10,581</b>	<b>10,795</b>

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu thuần		39.4%	44.4%	-22.2%
Lợi nhuận gộp		69.4%	7.2%	-22.5%
Lợi nhuận ròng		84.0%	-2.3%	-26.6%
Tổng tài sản		25.3%	13.8%	2.2%
Vốn chủ sở hữu		32.8%	8.9%	4.2%
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Nợ ngắn hạn	5.22	6.99	5.16	6.14
Thanh toán nhanh	4.50	5.65	4.32	5.05
Tiền mặt	4.12	4.94	4.08	4.72
<b>Hoạt động</b>				
Vòng quay tiền mặt	1.77	2.27	2.37	2.57
Vòng quay khoản p.thu	81.51	59.22	288.39	98.62
Vòng quay tồn kho	6.31	4.47		
<b>Đòn bẩy tài chính</b>				
Nợ/Tổng tài sản	16.0%	9.5%	13.4%	11.5%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.19	0.11	0.16	0.13
Hệ số trả chi phí lãi vay	24.71	48.41	506.81	332.47
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
Tỷ suất lãi gộp	36.0%	43.7%	32.5%	32.3%
Tỷ suất lãi hoạt động	24.8%	32.9%	22.6%	20.9%
Tỷ suất lãi ròng	25.7%	33.6%	22.6%	21.4%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	23.0%	33.4%	28.5%	20.5%
Lợi nhuận/Vốn CSH	27.5%	37.7%	33.7%	23.7%
Tiền HĐKD/Tổng TS	96.3%	29.1%	37.9%	18.6%
<b>Chỉ số khác</b>				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	4.48	8.17	7.94	5.83
Giá trị sổ sách/CP	16.30	21.65	23.58	24.57

- |                           |  |                          |  |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ <b>Nguyễn Hữu Quang</b> | <b>Giám đốc Tư vấn Đầu tư</b><br>quangnh@vietinbanksc.com.vn   |                          |  |
| ▶ <b>Nguyễn Quang Sắc</b> | sacnq@vietinbanksc.com.vn<br>- Tổng hợp thông tin vĩ mô<br>- Phân tích kỹ thuật<br>- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ <b>Nguyễn Thu Hằng</b> | hangntt@vietinbanksc.com.vn<br>- Ngân hàng<br>- Thép và sản phẩm thép<br>- Dược phẩm               |
| ▶ <b>Nguyễn Hoài Nam</b>  | namnh@vietinbanksc.com.vn<br>- Sản phẩm hóa dầu<br>- Phân phối xăng dầu, khí đốt<br>- Thiết bị và dịch vụ dầu khí    | ▶ <b>Vũ Ánh Nguyệt</b>   | nguyetva@vietinbanksc.com.vn<br>- Nhựa, cao su, sợi<br>- Thực phẩm<br>- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.