

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)** 12,234 tỷ VND

Giá hiện tại **32.2**  
 Giá mục tiêu **31.0** **GIỮ**



Các chỉ số về lợi nhuận của quý 1/2014 cũng giảm so với cùng kỳ năm 2013, khi tỷ suất lãi gộp và tỷ suất lãi ròng của quý 1/2014 lần lượt là 29.8% và 15.2% so với 37.5% và 24.4% của quý 1/2013.

Tính thanh khoản rất tốt khi DPM có tỉ lệ tiền mặt đáng mơ ước, chiếm khoảng gần 50% tài sản ngắn hạn. 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.

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 là 6.9x thấp hơn trung bình ngành.

Sử dụng phương pháp định giá P/E và P/B trung bình của 12 công ty cùng ngành, mức giá hợp lý của DPM là 31,000 đồng/CP, khuyến nghị "GIỮ" đối với CP DPM.

## ► DPM: Công bố lãi hợp nhất quý 1/2014 đạt 381 tỷ đồng

Quý 1/2014 doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DPM đạt lần lượt là 2,502 tỷ đồng và 381.31 tỷ đồng, giảm 13.22% và 45.88% so với cùng quý 1/2013. Nguyên nhân của việc giảm lợi nhuận này là do sự giảm giá bán phân bón so với cùng kỳ năm trước cũng như biến động lãi suất tiền gửi dẫn đến doanh thu hoạt động tài chính giảm đến 40% (so với Q1/2013) và 55% so với Q4/2013.

DPM là một DN kinh doanh chủ yếu trong lĩnh vực phân bón, chiếm gần 40% thị trường phân đạm 2013. Năm 2013, DPM cũng là một trong 30 DN lọt vào danh sách những công ty đóng thuế thu nhập doanh nghiệp nhiều nhất Việt Nam. Năm 2014, doanh nghiệp cũng triển khai một số dự án trọng điểm với vốn đầu tư lên đến 1 tỷ USD và dự kiến đi vào hoạt động năm 2016-2017 với sự đóng góp 50% vào doanh thu.

Tuy nhiên, 2014 dự báo là một năm đáng lo ngại cho ngành phân bón. Nguyên nhân là do sự xuất hiện của nhiều dự án NM sản xuất 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% trong khi cầu tăng 3%). Cung nội địa cũng có sẽ vượt nhu cầu trong nước khi hai nhà máy Đạm Ninh Bình và Đạm Cà Mau đã đi vào hoạt động. Hơn nữa, giá khí dầu (chiếm 75% giá thành sản xuất) đang có xu hướng tăng. Vì vậy, ngay từ những tháng đầu năm 2014, DT của ngành đã giảm do áp lực giảm giá bán.

Kết quả quý 1/2014 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.

### Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1
Doanh thu	2,859	2,884	3,216	1,902	2,361	2,502
Lợi nhuận gộp	903	1,081	1,102	618	552	747
Lợi nhuận kinh doanh	433	713	907	334	212	449
Lợi nhuận trước thuế	594	794	1,035	371	300	435
<b>Lãi ròng</b>	<b>524</b>	<b>705</b>	<b>889</b>	<b>365</b>	<b>259</b>	<b>381</b>
Tiền và tương đương tiền	5,629	6,205	5,911	4,820	4,032	4,107
Tài sản khác	4,951	5,125	5,451	6,555	6,764	6,781
<b>Tổng tài sản</b>	<b>10,580</b>	<b>11,330</b>	<b>11,362</b>	<b>11,375</b>	<b>10,796</b>	<b>10,888</b>
Công nợ	1,415	1,347	1,481	1,134	1,249	1,930
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>8,960</b>	<b>9,764</b>	<b>9,670</b>	<b>10,028</b>	<b>9,337</b>	<b>8,738</b>

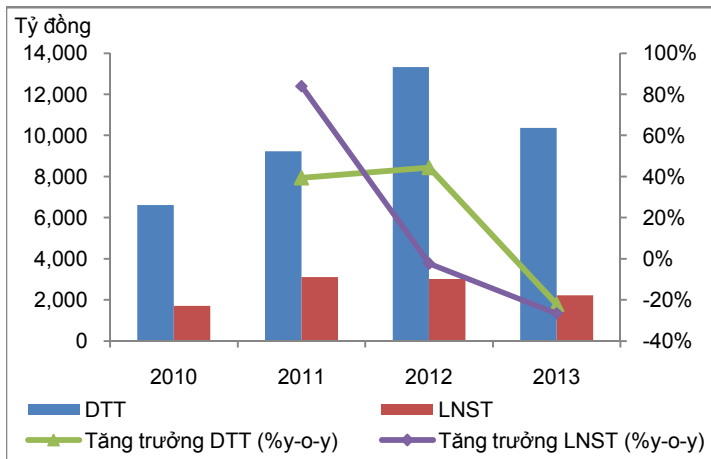
Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
<b>Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động</b>							
DPM	379.9	32.2	12,233.88	4,984	6.9	1.5	0.22
HAI	17.4	23.5	408.90	2,177	10.1	1.1	1.15
VFG	13.2	43.5	574.58	5,030	8.7	1.0	1.02
HVT	7.8	15.9	124.80	2,631	6.5	1.1	0.80
LAS	77.8	36.0	2,801.95	5,767	6.9	2.1	0.58
PLC	65.1	19.7	1,281.61	2,891	7.5	1.2	1.54
SPC	10.5	23.0	242.19	1,895	11.7	1.6	2.59
TSC	8.0	16.5	132.21	397	43.5	1.1	1.33

### Chỉ số bình quân ngành

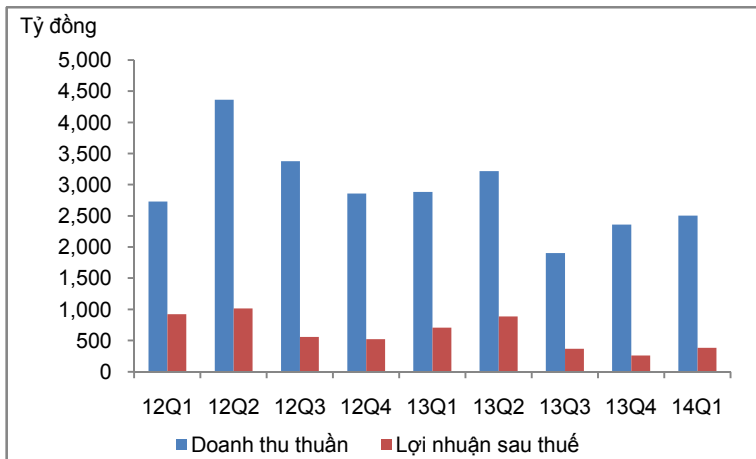
Sản phẩm hóa dầu, Nông dược &	19,730.00	4,376	7.4	1.6	0.47
-------------------------------	-----------	-------	-----	-----	------

## ► Doanh thu và LNST

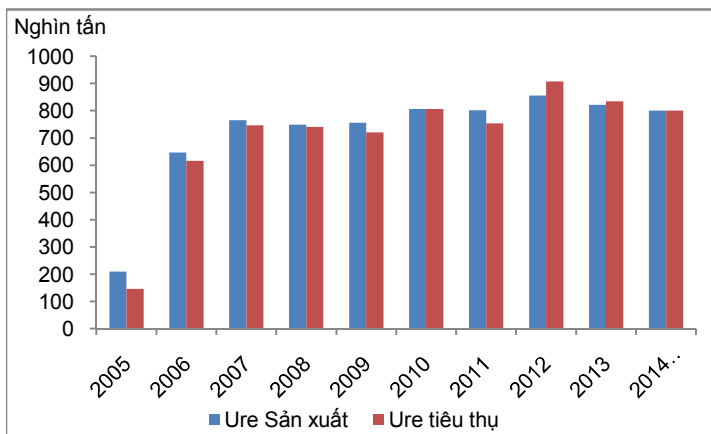
Theo năm



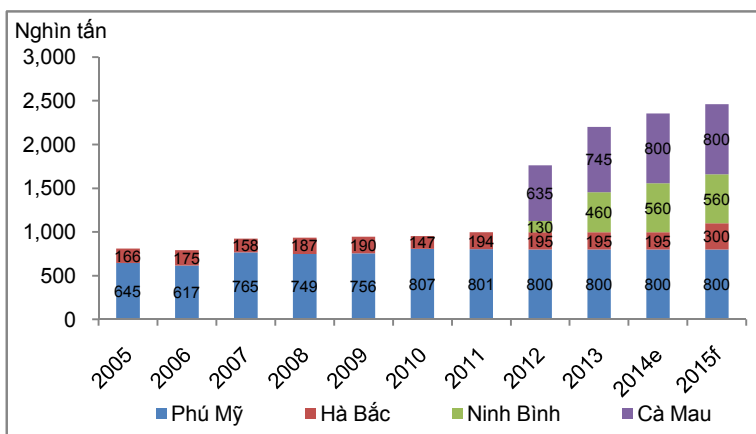
Theo quý



## 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.lịch 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 ĐỐI	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