

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 04 tháng 05 năm 2016

KQKD 2015

Chỉ tiêu	TH 2014	TH 2015	KH 2015	2015/2014	TH 2015/KH 2015
SLSX Đạm PM (ng.tấn) (chưa bao gồm SL NH3 dư quy đổi)	850	819	780	-3,6%	105,0%
SLKD Đạm PM (ng.tấn)	843	835	800	-0,9%	104,4%
SLKD phân bón tự doanh (ng.tấn)	380	370	339	-2,6%	109,1%
SLKD hóa chất (ng.tấn)	3,8	4,6	3,5	+21,1%	131,4%
Tổng DT (tỷ đồng)	9.972	10.047	9.246	+0,7%	108,7%
LNTT (tỷ đồng)	1.285	1.880	1.293	+46,3%	145,4%
LNST của công ty mẹ (tỷ đồng)	1.096	1.488	1.047	+35,8%	142,1%
Cổ tức %	30%	40%	25%	+33,3%	160,0%

Nguồn: DPM

Nhìn chung, hoạt động SXKD năm 2015 của DPM diễn ra khá thuận lợi với các chỉ tiêu DT và LNST tăng trưởng so với năm trước và vượt kế hoạch năm. Cụ thể, DT đạt 10.047 tỷ đồng (+0,7% yoy, vượt 8,7% KH năm), LNST đạt 1.488 tỷ đồng (+35,8% yoy, vượt 42,1% KH năm).

Trong năm 2015, nhà máy Phú Mỹ ngừng sản xuất bảo dưỡng định kỳ (26 ngày), điều này khiến sản lượng phân u-rê sản xuất giảm nhẹ 3,6% so với năm trước, tuy vậy sản lượng bán gần như không thay đổi. Giá bán bình quân đạm PM thấp hơn năm 2014 là 1,3%, đạt 7.390 đồng/kg, dẫn đến DT Đạm Phú Mỹ đạt 6.171 tỷ đồng (-2,2% yoy, chiếm 91% DT hàng sản xuất trong nước). Ngoài cung ứng sản phẩm đạm Phú Mỹ do Tổng công ty trực tiếp sản xuất, DPM còn kết hợp kinh doanh các sản phẩm khác, trong đó có 370 ngàn tấn kinh doanh phân bón khác (vượt 9% KH) và 4,6 ngàn tấn hóa chất (vượt 31% KH). Theo đó, tổng lượng tiêu thụ sản phẩm trong năm 2015 đạt 1.209,6 ngàn tấn, giảm nhẹ 1,4% so với năm 2014.

GVHB trong năm 2015 giảm 7,2% yoy, còn khoảng 6.612 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí giá khí đầu vào (chiếm 65-70% giá thành sản xuất) đã giảm chỉ còn 4,22 USD/MMBTU, giảm 38% so với năm 2014 là 6,78 USD/MMBTU, điều này đã giúp tỷ suất LN góp cải thiện lên mạnh mức 32,2% so với 25,4% năm 2014. Chi phí hoạt động bao gồm chi phí BH và chi phí QLDN chiếm tỷ trọng 7,4% và 5,9% DT.

Hiện nay thị trường phân bón cạnh tranh ngày càng khốc liệt, công tác quản trị thương hiệu và tiếp thị sản phẩm luôn được Tổng công ty chú trọng, do đó các chi phí bán hàng đã được đưa vào giá bán và thu hồi toàn bộ qua doanh số (giá bán phân đạm PM luôn có sự chênh lệch 500-800 đồng/kg so với giá bán phân đạm các nhà sản xuất khác). Lợi nhuận từ hoạt động tài chính tiếp tục đóng góp 13,6% LNTT (-36,9% yoy), chủ yếu do lãi tiền gửi giảm 21,7% yoy, đạt 251,3 tỷ đồng. Ngoài ra, chi phí tài chính tăng 49,5% chủ yếu khoản lỗ chênh lệch tỷ giá, tăng gấp 2,6 lần so với năm 2014.

Trưởng Bộ phận Phân tích DN

Lý Hoàng Anh Thi

lhathi@vcbs.com.vn

+84-8 38 205 510 (Ext: 649)

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Tính đến cuối năm 2015, Tổng TS của DPM đã đạt mức gần 11.000 tỷ đồng, tăng khoảng 8% so với cuối năm trước. tài sản ngắn hạn đã tăng 12,3%, trong đó phải thu tăng gấp 2 lần (chủ yếu là trả trước tiền mua khí cho PV GAS). Giá trị hàng tồn kho lần vòng quay vẫn giữ mức ổn định so với năm trước. TS cố định giảm nhẹ do khấu hao, nhưng chi phí XDCBDD tăng gấp 2,5 lần do DPM đầu tư vào hai dự án UFC85/Formaldehyde (đã hoàn thành trong tháng 12/2015) và dự án nâng công suất phân xưởng NH₃ và xây dựng Nhà máy sản xuất NPK. Đầu tư tài chính dài hạn giảm mạnh chỉ còn 47,3 tỷ đồng so với mức 209 tỷ đồng cuối năm 2014 do DPM đã hoàn tất trích lập 100% dự phòng cho hai công ty liên kết PVTEX và PVC-MeKong.

Tổng nợ phải trả cuối năm 2015 đã tăng 114,4% so với cuối năm trước, trong đó nợ ngắn hạn tăng 75,8% và nợ dài hạn tăng gấp 8,6 lần. Nợ ngắn hạn tăng chủ yếu ở khoản tiền cổ tức sắp trả (DPM xin ĐHCĐ nâng mức cổ tức 2015 lên 40%, đã ứng trước 25%). Tuy nhiên, tổng nợ vẫn chỉ chiếm tỷ trọng 21,7% tổng nguồn vốn, ngoài ra nợ vay (chủ yếu là vay dài hạn) chỉ hơn 232 tỷ đồng, vẫn ở mức rất thấp so với vốn CSH. Các chỉ số về khả năng thanh toán cho thấy cấu trúc tài chính của DPM rất an toàn.

Dòng tiền kinh doanh năm 2015 cũng đạt gấp 2 năm trước dù DPM đã tăng số tiền chi trả cho đối tác và khách hàng, cũng như nộp thuế. Đây cũng là cơ sở vững chắc giúp Tổng công ty tiếp tục đầu tư cho các dự án trọng điểm của mình và tiếp tục trả cổ tức ở mức cao cho các cổ đông. Số dư tiền mặt cuối năm 2015 lên đến gần 5.700 tỷ đồng, với kế hoạch đầu tư trong năm 2016 mà lãnh đạo DPM đã đưa ra trong kỳ họp ĐHCĐ thì có thể nói Tổng công ty vẫn đang dư thừa năng lực thực hiện.

MỘT SỐ THÔNG TIN QUAN TRỌNG KHÁC

Về công tác triển khai các dự án đầu tư: Năm 2015 là năm đánh dấu bước ngoặt trong công tác đầu tư phát triển của Tổng công ty, hứa hẹn sẽ mang lại tăng trưởng doanh thu và LN cùng với sự phát triển Tổng công ty năm 2016 và tạo đà tăng trưởng cho các năm tiếp theo, đó là:

(1) Khánh thành đưa vào vận hành thương mại dự án xưởng sản xuất hóa chất UFC85/Formaldehyde vào tháng 12/2015. Năm 2016, dự án sẽ bắt đầu sản xuất thương mại với sản lượng dự kiến 13.500 tấn UFC85/Formaldehyde. Dự án sẽ cung cấp sản phẩm cho chính Nhà máy Đạm Phú Mỹ và phân phối ra thị trường. UFC85 là một phụ gia quan trọng để bọc hạt u-rê, thường chiếm khoảng 2-3% giá thành sản xuất u-rê. Do đó, dự án đi vào vận hành thương mại một phần sẽ giúp DPM tiết giảm chi phí sản xuất UFC85 rẻ hơn so với giá nhập khẩu, một phần sẽ cung ứng cho các nhà máy Đạm trong nước. Dự kiến dự án mang lại 420 tỷ đồng DT và 60 tỷ đồng LNST trong năm 2016.

(2) Dự án đầu tư nâng công suất phân xưởng NH₃ Nhà máy Đạm Phú Mỹ và xây dựng nhà máy sản xuất NPK công nghệ hóa học được ký hợp đồng EPC tháng 6/2015, dự kiến dự án hoàn thành và đưa vào vận hành cuối Q4/2017. Tổng mức đầu tư là 4.987 tỷ đồng, IRR là 14,1%, NPV là 303 tỷ đồng (NPK 95 tỷ đồng với công suất 250.000 tấn/năm, NH₃ 208 tỷ đồng với công suất 90.000 tấn/năm). Lợi nhuận bình quân hàng năm khi vận hành thương mại NH₃ là 196 tỷ đồng/năm và NPK là 241 tỷ đồng/năm. Hiện trong nước vẫn phải nhập khẩu hơn 300.000 tấn NH₃ và 500.000 tấn NPK chất lượng cao, DPM hàng năm vẫn nhập NPK chủ yếu từ Nga (sản lượng tiêu thụ NPK 2014 là 47.000 tấn, 2015 là 97.000 tấn). Nếu nhà máy đi vào hoạt động sẽ cung ứng cho thị trường 45.000 tấn NH₃ và 250.000 tấn NPK chất lượng cao

(nguyên liệu NH₃ sẽ cung ứng trực tiếp cho Nhà máy sản xuất NPK và ngoài ra sẽ cung ứng ra thị trường NH₃ trong nước hiện rất khan hiếm).

Về tái cấu trúc các công ty liên doanh liên kết: các khoản đầu tư vào công ty liên doanh liên kết không hiệu quả, khiến cho Tổng công ty gia tăng chi phí trích lập dự phòng tổn thất đầu tư và gặp khó khăn trong công tác tái cấu trúc thoái vốn tại đơn vị. Hoạt động các công ty liên doanh liên kết trong năm 2015 tiếp tục đạt kết quả kém, đã làm suy giảm vốn đầu tư của Tổng công ty. Trong năm 2015, Tổng công ty đã hoàn thành thoái vốn toàn bộ các đơn vị không thuộc lĩnh vực SXKD chính (PSCC, PSP, SBD, DMC) và thu lãi gần 83 tỷ đồng, giảm vốn tại Công ty Bao Bi Đạm Phú Mỹ xuống còn 43.34% (thu lãi khoảng 1,4 tỷ đồng). Riêng đối với PVTEX và PVC-Mekong, thực hiện chủ trương PVN sẽ phải thoái vốn sau năm 2015 khi thị trường thuận lợi và Công ty kinh doanh hiệu quả.

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2016

Chỉ tiêu	TH 2015	KH 2016	TH 2015/ KH 2016
SLSX Đạm PM (ng.tấn)	819	800	-2,3%
Sản xuất UFC 85/ Formandehyde (ng.tấn)		13,5	
SLKD Đạm PM (ng.tấn)	835	830	-0,6%
SLKD phân bón tự doanh (ng.tấn)	370	282	-23,8%
SLKD hóa chất (ng.tấn)	4,6	11,9	158,7%
Tổng DT (tỷ đồng)	10.047	9.105	-9,3%
LNTT (tỷ đồng)	1.880	1.467	-22,0%
LNST của công ty mẹ (tỷ đồng)	1.488	1.228	-17,5%
Cổ tức %	40%	30%	-25,0%

Nguồn: DPM

Ban lãnh đạo DPM đã công bố kế hoạch SXKD năm 2016 giảm so với thực hiện năm 2015, kế hoạch xây dựng dựa trên kịch bản giá dầu 60 USD/thùng, tỷ giá kế hoạch 22.500 VND/USD và giá bán khoảng 7.000 đồng/kg. Cụ thể, sản lượng ure tiêu thụ đạt 830 ngàn tấn (-0,6% yoy), DTT đạt 9.105 tỷ đồng (-9,3% yoy) và LNST đạt 1.228 tỷ đồng (-17,5% yoy).

Nhìn chung, mấy năm gần đây DPM luôn đưa ra kế hoạch về sản lượng ure Phú Mỹ chỉ ở mức 800.000 tấn, lý do chính là sự có mặt của Đạm Cà Mau ở ngay tại thị trường chính của DPM là đồng bằng sông Cửu Long, và tình hình nhập khẩu cũng như làm giả phân bón đang gia tăng. Ngoài ra, việc giữ nguyên sản lượng sản xuất của Tổng công ty cũng có thể hiểu trong chiến lược phát triển dài hạn là chuyển dần qua NPK và các sản phẩm hóa chất khác.

Mặc dù giá khí được dự báo tiếp tục duy trì ở mức thấp giúp Tổng công ty tiết giảm đáng kể chi phí nguyên liệu đầu vào, tuy nhiên điều này cũng kéo theo giá bán các sản phẩm được chế biến từ khí giảm, dù có độ trễ nhất định. Hiện nay, giá bán ure đang thiết lập mặt bằng mới khoảng 250-260 USD/tấn. Kể từ ngày 01/01/2016 đến hết 31/12/2016, giá khí được tính theo công thức tính giá khí được giao nhận tại điểm giao nhận khí: giá khí không bao gồm VAT (USD/MMBTU) = 46% mức giá trung bình tháng của dầu FO tại thị trường Singapore + cước phí bẻ Cửu Long (Bạch Hổ) áp dụng cho nhà máy Đạm Phú Mỹ năm 2016 là 0,94 USD/MMBTU.

Tuy nhiên, Tổng công ty cũng sẽ phải gánh chịu các khoản chi phí tăng bao gồm (1) Chi phí về bảo dưỡng sửa chữa tăng dần theo tuổi thọ nhà máy. Hiện nhà máy Đạm Phú Mỹ vận hành 12 năm, máy móc thiết bị tiềm ẩn nhiều nguy cơ sự cố, chi phí vận hành bảo dưỡng tăng, do đó Tổng công ty xây dựng chương trình bảo dưỡng thường xuyên (chi phí hàng năm 80-100 tỷ đồng) và bảo dưỡng tổng thể thường 2 năm (trong năm 2015 chi phí bảo dưỡng tổng thể 2013-2015 khoảng 300 tỷ đồng và đã được phân bổ vào giá thành sản xuất từng quý); (2) Chi phí vận tải tăng khi Nhà nước thực hiện nghiêm ngặt kiểm soát trọng tải trong vận chuyên; (3) Chính sách thuế mới từ ngày 01/01/2015 không được khấu trừ thuế VAT đầu vào cho sản xuất, kinh doanh phân bón, đã làm tăng giá thành sản phẩm và tăng tổng chi phí đầu tư của một số dự án mà Tổng công ty đang triển khai.

Ngoài ra, những khó khăn trong năm 2016 được dự báo (1) dư cung urê (nhập khẩu lớn từ Indonesia, Malaysia và đặc biệt là Trung Quốc qua đường tiểu ngạch), (2) Ảnh hưởng của thời tiết (hiện tượng El Nino) nên nhu cầu phân bón cho mùa vụ có khả năng giảm, (3) Tình hình xâm nhập mặn, phân bón giả chưa được kiểm soát chặt chẽ sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh trong năm 2016 cũng như các năm sắp tới.

Cổ tức: Tại ĐHCĐ, Tổng công ty cũng đã trình việc nâng tỷ lệ cổ tức tiền mặt năm 2015 từ 2.500 đồng/cp lên 4.000 đồng/cp. Lưu ý rằng DPM mới chi tạm ứng cổ tức đợt 1/2015 là 2.500 đồng/cp và cổ tức còn lại 1.500 đồng/cp sẽ được chia vào cuối Q2/2016.

KQKD Q1.2016

KQKD Q1.2016 với các chỉ tiêu tài chính DT và LNTT đều giảm so với cùng kỳ 2015, chủ yếu do giá bán trung bình giảm. DT hợp nhất Q1.2016 đạt 1.991,6 tỷ đồng (-14,3% yoy, đạt 21,9% KH năm), LNST của công ty mẹ đạt 406,7 tỷ đồng (-14,9% yoy, đạt 33,1% KH năm). Tuy nhiên, biên LN từ hoạt động kinh doanh ổn định ở mức 24,6-24,9%.

Hoạt động kinh doanh của DPM trong Q1.2016

	Q1.2016	Q1.2015	Hoàn thành KH 2016
Sản lượng sản xuất (ng.tấn)			
Urê Phú Mỹ	216.000	-2,0%	27,0%
Sản lượng kinh doanh (ng.tấn)			
Urê Phú Mỹ	234.000	+3,0%	28,2%
Kinh doanh phân bón các loại	62.000	+2,0%	21,9%
Kinh doanh hóa chất (cung cấp cho các nhà thầu dầu)	1.000	-44,0%	8,4%
Giá bán trung bình DPM (đồng/kg)	6.332	-15,0%	na

Nguồn: DPM

KQKD Q1 cho thấy giá bán thấp tiếp tục là vấn đề mà DPM đang phải đối mặt. Mặc dù giá khí đầu vào Q1/2016 là 3,2 USD/MMBTU, tuy nhiên giá bán của DPM bình quân Q1/2016 là 6.332 đồng/kg, giảm khoảng 15% so với cùng kỳ năm 2015. Tuy vậy, sản lượng tiêu thụ tăng nhẹ 3% lại là yếu tố tích cực do Q1 thường không phải là quý SXKD mùa vụ chính như Q2 hay Q4. Doanh thu hợp nhất Q1 giảm 14,3% yoy, nhưng GVHB lại giảm mạnh hơn khoảng 16% yoy nên LN gộp chỉ giảm 8,8% yoy. Chi phí tài chính tăng bất thường từ mức dưới 1 tỷ

đồng trong Q1/2015 lên gần 15 tỷ đồng năm nay (do trích lập dự phòng và một số chi phí khác), nhưng vẫn chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng chi phí, và do đó hầu như không tạo ra tác động đáng kể nào lên LNTT (491,2 tỷ đồng, -15,4% yoy) và LNST của công ty mẹ (406,7 tỷ đồng, -14,9% yoy).

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Là Tổng công ty có cấu trúc tài chính tốt, tuy nhiên chúng tôi cho rằng DPM đang gặp một số vấn đề liên quan đến tình hình thị trường và tiêu thụ sản phẩm chính của mình là phân bón như (1) dự báo tình trạng dư cung tiếp tục diễn ra, (2) tình trạng nhập khẩu và hàng giả làm gia tăng áp lực cạnh tranh, (3) tình trạng xâm nhập mặn ở các tỉnh đồng bằng sông Cửu Long sẽ ảnh hưởng tiêu cực lên diện tích trồng lúa. Những yếu tố này cũng sẽ khiến DPM tổn thêm nhiều chi phí bán hàng và hoa hồng đại lý để giữ thị phần. Ngoài ra, giá khí đầu vào tuy tiếp tục suy giảm trong Q1, nhưng có thể sẽ gia tăng trở lại trong Q2, sau khi giá dầu thế giới đã tăng trở lại kể từ cuối tháng 2. Ngược lại, giá bán ure có khả năng tiếp tục giữ ở mức thấp, do đó sẽ khiến biên lợi nhuận gộp thu hẹp trở lại. Tuy mảng kinh doanh amoniac được dự phóng sẽ tiếp tục tăng trưởng, cũng như DPM sẽ có thêm mảng kinh doanh UFC85, nhưng hai mảng này vẫn chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng DT và LN gộp, do đó chúng tôi cho rằng năm 2016 sẽ khó khăn hơn so với năm 2015.

Hiện tại, P/E trailing của DPM vào khoảng 9 lần. Cho dù kết quả SXKD có thể gặp nhiều khó khăn, nhưng DPM vẫn có thể đạt kế hoạch lợi nhuận đề ra, khi đó EPS dự phóng khoảng 2.750 đồng/cp (đã loại trừ 15% LNST lập quỹ phúc lợi - khen thưởng ban điều hành), P/E 2016 sẽ tăng lên mức 10,7 lần. Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** cổ phiếu DPM và kỳ vọng tình hình SXKD 2017 sẽ tốt hơn, cũng như chính sách cổ tức luôn là điểm hấp dẫn của DPM.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Anh Tuấn, CFA

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu
tatuan@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Trưởng Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp
lhathi@vcbs.com.vn