

Báo cáo phân tích cổ phiếu | DGC (HOSE)

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang

“Tăng trưởng bền bỉ”

MUA

Giá hiện tại: 100.000 VND

Giá mục tiêu 1 năm: 124.200 VND (+24,20%)

Xu hướng kỹ thuật: Tích lũy ngắn hạn

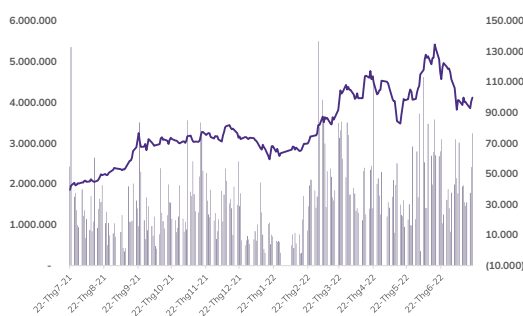
Chỉ số quan trọng

Mã cổ phiếu	DGC	Ngành hóa chất
P/E	7,4	6,1
P/B	4,0	2,0
ROE	68,6%	48,3%
ROA	54,5%	35,1%
Vốn hóa (tỷ đồng)	36.196	100.571

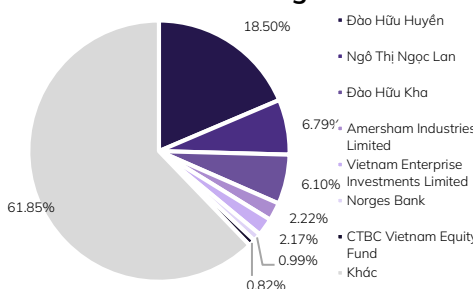
KQKD (tỷ đồng)	2021	6T/2022
Doanh thu	9.550	7.638
LNG	3.182	3.832
LNST	2.514	3.401
Biên LNG	33%	50%

Nguồn: BCTC đã kiểm toán, ABS tổng hợp

Diễn biến giá và KLGD cổ phiếu trong 52 tuần trở lại



Cơ cấu cổ đông DGC



Điểm nhấn đầu tư

Vị thế số 1 thị trường trong nước trong mảng phốt pho vàng. DGC đang chiếm 50% thị phần phốt pho vàng trong nước và cũng là mảng đem về nguồn thu lớn nhất cho doanh nghiệp. Chuỗi sản phẩm doanh nghiệp tạo ra từ phốt pho và gốc phốt pho đa dạng, hoàn chỉnh, giá thành cạnh tranh.

Lợi nhuận sau thuế lũy kế 6T/2022 tăng trưởng gấp 4,4 lần so với cùng kỳ. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 7.637 tỷ đồng tăng 91% và lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp đạt 3.401 tỷ đồng, tăng 444% svck. Kết quả này có được nhờ sản lượng và giá bán đầu ra của sản phẩm phốt pho vàng, phân bón và hóa chất tăng mạnh, trong khi đó giá vốn của DGC chỉ tăng 24%. Chỉ sau 6 tháng, DGC đã hoàn thành 63% kế hoạch doanh thu và 91% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

Tỷ suất sinh lời vượt trội hơn các doanh nghiệp cùng ngành. Biên lợi nhuận gộp của DGC sau 6 tháng đầu năm 2022 đạt hơn 50%. Trong khi đó, hai đối thủ cạnh tranh mảng phốt pho vàng với DGC là LAS và NFC có biên lợi nhuận gộp chỉ từ 13-14%. Chỉ số ROE và ROA của DGC cũng lớn hơn so với trung bình ngành.

Ổn định nguồn nguyên liệu sẵn có trong vài năm tới. Việc được cấp phép khai thác tại mỏ apatit ở khai trường 25 từ 2021 là điều kiện quan trọng giúp DGC tiếp tục chủ động nguồn nguyên liệu đầu vào trong thời gian tới, làm giảm giá thành sản phẩm chính, tạo đà tăng trưởng lợi nhuận cho doanh nghiệp.

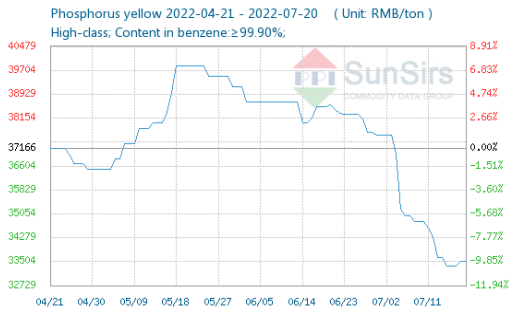
Cổ tức bằng tiền hấp dẫn. Với lợi nhuận tăng trưởng cao và đều, tình hình tài chính lành mạnh. DGC chi trả cổ tức bằng tiền 30% cho cổ đông hàng năm.

Triển vọng đầu tư

Giá phốt pho vàng nhiều khả năng sẽ còn neo ở mức cao. Tính đến ngày 20/07/2022, giá phốt pho vàng tại Trung Quốc đạt 33.000 NDT/tấn, giảm 20% so với vùng đỉnh tháng 5, tuy nhiên đây vẫn là mức giá cao so với thời điểm cùng kỳ. Phốt pho vàng là nguyên liệu đầu vào quan trọng cho ngành bán dẫn và sản xuất chip điện tử, pin xe điện. Yếu tố đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu làm thiếu hụt nguồn cung chip, đẩy giá sản phẩm và chi phí đầu vào lên cao. Ngoài ra, nhu cầu xe điện tăng mạnh do giá xăng tiếp tục neo cao sẽ còn đẩy nhu cầu thu mua phốt pho vàng.

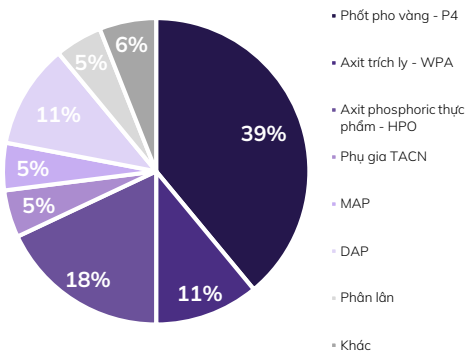
Rào cản gia nhập ngành hóa chất lớn tạo lợi thế cho DGC tăng thị phần. Ngành hóa chất với đặc thù vốn đầu tư ban đầu lớn, thủ tục xin giấy phép khai thác khoáng sản đầu vào rất phức tạp, mất nhiều thời gian, tạo nhiều bất lợi cho doanh nghiệp mới gia nhập ngành. Chính vì vậy, DGC chỉ chủ yếu cạnh tranh với các đối thủ sẵn có trong ngành.

Diễn biến giá phốt pho vàng (T4 – T7/2022) tại Trung Quốc



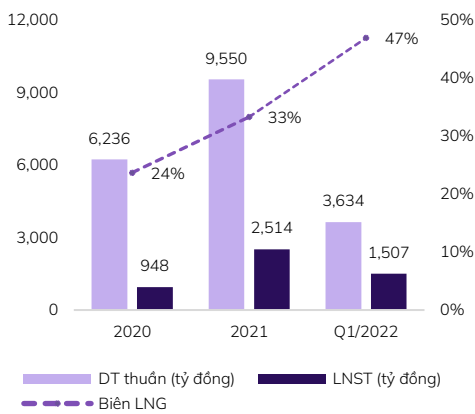
Nguồn: SunSirs

Tỷ trọng doanh thu theo sản phẩm 2021



Nguồn: ABS tổng hợp

Doanh thu và lợi nhuận DGC



Tiềm năng từ mở rộng mảng mới. Công ty TNHH MTV Hoá Chất Đức Giang – Đắc Nông được thành lập vào tháng 3/2022 có vốn điều lệ 300 tỷ đồng thuộc mạng lưới công ty con của DGC. Nhà máy này sẽ sản xuất phân bón NPK với công suất 200.000 tấn/năm và sản xuất phân bón Kali Sunphat với công suất 4.800 tấn/năm. Tổ hợp Nhôm – Đắc Nông có quy mô khai thác khoảng 14,4 triệu tấn quặng bô xít/năm và 3 nhà máy tuyển quặng với công suất 5,8 triệu tấn quặng tinh/năm. Tổng mức đầu tư toàn dự án là 57.000 tỉ đồng.

Kỳ vọng lợi nhuận từ dự án bất động sản. Dự án bất động sản Đức Giang có tổng diện tích 54ha đã hoàn thành việc xin giấy phép xây dựng, công trình bao gồm các hạng mục về nhà chung cư, shophouse và trường học. Tổng doanh thu dự kiến khoảng 1.660 tỷ đồng và lợi nhuận xấp xỉ 370 tỷ đồng.

DGC gia nhập mảng xút – clo từ dự án Nghi Sơn (Thanh Hóa). Mảng xút của Việt Nam vẫn đang phụ thuộc phần lớn vào nguồn cung tới từ Trung Quốc. Trong khi các doanh nghiệp nội địa như CSV, Vedan, Biên Hòa hay Việt Trì đang hoạt động hết công suất. Nhu cầu xút là rất lớn và với lợi thế về nguồn điện giá rẻ trong nước. DGC sẽ dễ dàng gia nhập thị trường và tăng trưởng tốt.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro biến động giá phốt pho vàng. Do sản lượng xuất khẩu phốt pho vàng của DGC chiếm khoảng 70% sản lượng bán ra của doanh nghiệp nên doanh thu mảng phốt pho của DGC bị ảnh hưởng rất nhiều bởi giá phốt pho thế giới.

Cạnh tranh mảng phân bón gay gắt. Mảng phân bón nội địa (NPK) đang phải cạnh tranh khá gay gắt mới nhiều tên tuổi lớn trong ngành như DCM, NFC cũng như nguồn nhập khẩu, gây khó khăn cho DGC trong việc mở rộng thị phần.

Vấn đề pháp lý và tiến độ hai dự án bất động sản Đức Giang và nhà máy Nghi Sơn. Cả dự án bất động sản và nhà máy Nghi Sơn của DGC đều đang bị chậm tiến độ do chưa hoàn tất vấn đề di dân, giải phóng mặt bằng. Dự án không được triển khai đúng tiến độ sẽ ảnh hưởng đến kế hoạch kinh doanh của DGC.

Rủi ro thuế xuất khẩu phốt pho vàng. Hiện tại, mức thuế xuất khẩu mặt hàng phốt pho vàng đang ở mức 5%. Tuy nhiên, trong dài hạn, Chính phủ có thể sẽ tăng thuế xuất khẩu Phốt pho vàng tương đồng với mức thuế của các nước xuất khẩu khác do mặt hàng này có tỷ trọng tài nguyên lớn.

Góc nhìn kỹ thuật



Xu hướng tăng trong dài hạn: Sau khi vượt nền vào tháng 3/2022 vùng 60-80 thì DGC đang tạo các đỉnh sau cao hơn đỉnh trước, đồng thời các đường trung bình MA trung hạn đang nằm trên đường MA dài hạn.

Xu hướng ngắn hạn hồi phục sau khi tạo đáy ở đường hỗ trợ trendline vùng giá 90. Với các tín hiệu:

- Hiện tại DGC đang gặp kháng cự mạnh tại trung bình MA20 tại vùng 103-105.
- Chỉ báo MACD: Đường MACD có dấu hiệu sắp cắt lên đường tín hiệu, tuy nhiên vẫn dưới đường zero.
- Chỉ báo RSI, MFI đều đang ở vùng 40 và có xu hướng lên trên.

Như vậy chúng tôi đánh giá trong ngắn hạn DGC vẫn tiếp tục xu đi ngang tích lũy trong vùng 92-100 trong một thời gian ngắn trước khi break qua kháng cự MA20 vùng 105 để trở lại xu hướng uptrend trong trung và dài hạn.

Điểm cắt lỗ khi DGC phá vỡ trendline tăng và gãy đường trung bình MA200 tại vùng 87.000 VNĐ.

Khuyến nghị đầu tư

DGC là một trong những doanh nghiệp đứng đầu ngành Hóa chất. Doanh thu lũy kế 6 tháng đầu năm 2022 của DGC ghi nhận tăng trưởng 91%, lợi nhuận gộp tăng hơn 50% so với cùng kỳ. Triển vọng tăng trưởng trong tương lai của DGC tới từ:

- 1) Nhu cầu phốt pho vàng tiếp tục tăng – mảng chính của doanh nghiệp được kỳ vọng tiếp tục neo ở mức cao do thiếu hụt nguồn cung trên thế giới. Năm 2022, DGC đặt kế hoạch xuất khẩu 55.000 tấn phốt pho vàng.
- 2) Chủ động tăng nguồn cung apatit từ việc khai thác Khai trường 25 kỳ vọng giảm giá thành sản phẩm. Công suất dự kiến năm 2022 đạt 200.000 tấn.
- 3) Kế hoạch đầu tư gần 70.000 tỷ vào các dự án Nghi Sơn, tổ hợp nhôm – Đắc Nông và bất động sản sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn của DGC trong tương lai.

Từ những giả định trên, chúng tôi đánh giá triển vọng của DGC trong dài hạn là **khả quan**. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DGC với dự phóng mức doanh thu 2022 là **15.758 tỷ đồng (+65% svck)**; LNST 2022 là **6.933 tỷ đồng (+176% svck)** và mức định giá hợp lý là **124.200 đồng/CP, tăng 24,20%** so với giá hiện tại, tương đương với mức **P/E forward (vốn hóa/DT) 5,6x**.

PHỤ LỤC 1

BÁO CÁO KQKD	2018	2019	2020	2021	2022F
Số cổ phiếu (triệu cp)	107,8	129,4	148,8	171,1	371,2
Doanh thu thuần	6.090	5.091	6.236	9.550	15.758
Giá vốn	4.728	4.084	4.757	6.368	7.879
Lợi nhuận gộp	1.362	1.006	1.479	3.182	7.879
Chi phí bán hàng	342	314	388	504	741
Chi phí quản lý	81	101	105	137	126
Chi phí hoạt động khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	423	415	493	640	867
Lợi nhuận hoạt động	939	592	987	2.542	7.012
Lãi tiền gửi	47	62	122	171	348
Lãi vay	56	57	85	68	86
Thu nhập từ HĐ đầu tư	0	0	0	0	0
Lãi/lỗ thanh lý tài sản	0	0	0	0	0
Thu nhập HĐ khác	-24	3	-22	-7	0
Thu nhập thuần từ HĐ khác	-32	7	15	95	262
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
LNTT	907	599	1.001	2.637	7.275
Thuế TNDN	34	28	53	124	341
LNST	873	572	948	2.513	6.933
Lợi ích cổ đông thiểu số	3	5	41	126	347
LNST cổ đông công ty mẹ	870	567	907	2.388	6.587
Các khoản bất thường	0	0	0	0	0
LN ròng (sau các khoản bất thường)	870	567	907	2.388	6.587
Cổ tức/cp (chưa điều chỉnh)	12.389	4.241	5.733	13.122	15.000
BẢNG CĐKT	2018	2019	2020	2021	2022F
Tiền và tương đương tiền	520	770	1.840	3.756	2.445
Đầu tư ngắn hạn	1.572	1.479	1.853	1.790	1.790
Phải thu khách hàng	709	567	750	630	1.010
Hàng tồn kho	797	808	697	1.386	2.067
Tài sản ngắn hạn khác	-1.462	-1.361	-1.707	-1.565	-3.447
Tổng tài sản ngắn hạn	2.136	2.263	3.433	5.997	3.865
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định ròng	2.332	2.308	2.034	1.978	3.170
Tài sản dài hạn khác	262	151	409	545	900
Tổng tài sản	4.730	4.722	5.876	8.520	7.934
Phải trả người bán	775	603	745	677	1.048
Vay ngắn hạn	663	1.015	615	778	0
Phải trả ngắn hạn khác	126	-347	448	733	1.209
Tổng nợ ngắn hạn	1.565	1.270	1.809	2.188	2.258
Vay dài hạn	0	0	0	0	0
Phải trả dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	1.565	1.270	1.809	2.188	2.258
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Vốn điều lệ	1.078	1.294	1.488	1.711	3.712
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại và các quỹ	914	836	1.140	2.947	1.964
Vốn khác của chủ sở hữu	1.174	1.322	1.440	1.674	0
Tổng VCSH	3.165	3.452	4.067	6.332	5.676
DÒNG TIỀN	2018	2019	2020	2021	2022F
DỰ PHÓNG TÀI CHÍNH	2018	2019	2020	2021	2022F
Chi phí khấu hao	578	600	750	877	1.172
Chi phí đầu tư TSCĐ	403	111	243	253	2.364
Dòng tiền tự do	1.603	500	2.746	2.708	7.493
EBITDA	1.517	1.191	1.736	3.419	8.184
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2018	2019	2020	2021	2022F
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	931	1.178	1.535	829	9.420
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.663	-1.522	-326	-1.599	-2.364
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	49	274	-945	582	-6.693
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-683	-70	264	-188	364

PHỤ LỤC 2

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022F
Số cổ phiếu	triệu cp	107,8	129,4	148,8	171,1	371,2
Giá/Thu Nhập (P/E)	x	4,1	6,3	4,0	1,5	0,5
GTDN/EBITDA	x	2,8	3,9	2,4	1,3	0,4
Giá/Giá trị sổ sách (P/BV)	x	1,1	1,0	0,9	0,6	0,6
Giá/LN hoạt động	x	3,8	6,1	3,6	1,4	0,5
Giá/Dòng tiền tự do (P/FCF)	x	2,2	7,2	1,3	1,3	0,5
Giá/ Doanh thu	x	0,6	0,7	0,6	0,4	0,2
Tỷ suất cổ tức	%	37,2	15,3	23,7	62,5	155,0
Thu nhập/cp (EPS)	VND	5.084,1	3.312,4	5.299,7	13.957,0	38.500,8
LN hoạt động/cp	VND	5.489,1	3.459,7	5.766,5	14.858,1	40.988,7
Dòng tiền tự do/cp	VND	9.372,0	2.920,3	16.051,2	15.827,2	43.798,3
Doanh thu/cp	VND	35.598	29.756	36.453	55.824	92.109
EBITDA/cp	VND	8.867	6.964	10.149	19.986	47.837
Giá trị sổ sách/cp	VND	18.503	20.175	23.775	37.012	33.179
HỆ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỜI	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022F
ROE	%	45,4	17,1	24,1	45,9	135,2
ROA	%	31,0	12,0	17,1	33,2	95,4
Biên LN gộp	%	22,4	19,8	23,7	33,3	50,0
Biên LN hoạt động	%	15,4	11,6	15,8	26,6	44,5
Biên LNTT	%	14,9	11,8	16,1	27,6	46,2
Biên LNST	%	14,3	11,1	14,5	25,0	41,8
CƠ CẤU VỐN	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022F
Nợ/VCSH	x	0,2	0,3	0,2	0,1	0,0
Nợ/Tài sản	x	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0
Nợ/EBITDA	x	0,4	0,7	0,5	0,2	0,0
EBIT/lãi vay	x	16,7	10,3	11,6	37,3	81,4
Đòn bẩy tài chính (A/E)	x	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
Tiền mặt/VCSH	%	16,4	22,3	45,2	59,3	43,1
HỆ SỐ THANH TOÁN	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022F
Thanh toán hiện hành	x	1,4	1,8	1,9	2,7	1,7
Thanh toán nhanh	x	0,9	1,1	1,5	2,1	0,8
Thanh toán tiền mặt	x	0,3	0,6	1,0	1,7	1,1
Số ngày phải thu	ngày	26	46	39	26	20
Số ngày tồn kho	ngày	32	72	58	60	64
Số ngày phải trả	ngày	48	61	53	37	35
Chu kỳ tiền mặt	ngày	9	56	43	49	49
Hệ số vốn lưu động thuần	%	12,1	21,0	27,7	44,7	20,3
Vòng quay vốn lưu động	x	16,9	6,5	4,8	3,5	9,8
Vòng quay tài sản	x	2,2	1,1	1,2	1,3	2,3
Vòng quay TSCĐ	x	5,1	2,2	2,9	4,8	6,1

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Đây là sản phẩm mang tính chất quảng bá thương hiệu của ABS. Thông tin có trong báo cáo này và bất kỳ tài liệu đính kèm nào trong đó chỉ dành riêng cho tệp khách hàng bao gồm các chuyên gia, các đối tác đủ điều kiện và các nhà đầu tư đủ điều kiện.

ABS không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này. Thông tin về giá, quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của ABS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 0% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 0%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

NHÓM THỰC HIỆN

Phòng Phân tích Đầu tư
Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình
Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (024) 3562 4626
Email : research@abs.vn
Website: www.abs.vn | Hà Nội

