



I. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

a. Năng lực sản xuất

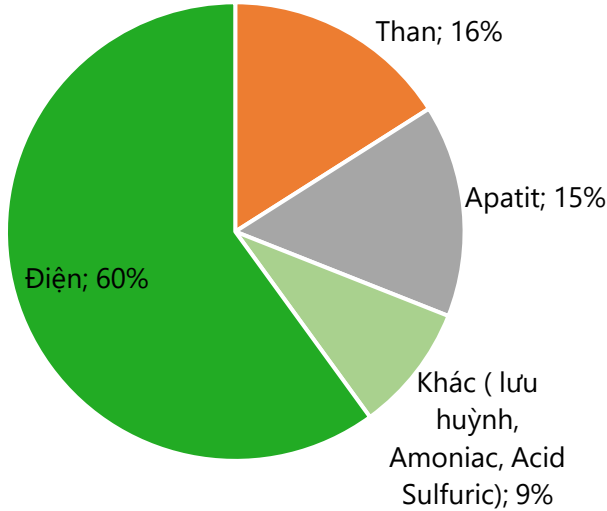
- DGC là **nhà sản xuất lớn nhất và duy nhất** của Việt Nam đối với axit photphoric trích ly (WPA) và điện tử. DGC cũng là nhà sản xuất phụ gia thức ăn chăn nuôi và phân phức hợp MAP nội địa duy nhất, và nắm giữ khoảng 40% công suất Photpho Vàng nội địa.
- Khai trường 25** được đưa vào khai thác sẽ cung cấp 80% đầu vào quặng Apatit, giúp DGC tiết kiệm khoảng 330 tỷ đồng chi phí quặng đầu vào trong 2022. Dự án Nghi Sơn và dự án Nhôm - boxit dự kiến vận hành vào đầu 2025 sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho DGC, dự kiến đóng góp lần lượt 400 triệu USD và 430 triệu USD Doanh thu giai đoạn 2025F-2027F.
- Từ sau 2019, Việt Nam đã đánh mất vị thế nước xuất khẩu Photpho lớn nhất cho Mỹ, Trung Quốc và Ấn Độ, cùng với đó là thị phần quốc tế giảm sút của DGC., tuy vẫn là nhà cung cấp chính cho Hàn Quốc và Nhật Bản.
- DGC được Tổng cục Hải quan gia hạn doanh nghiệp ưu tiên 3 năm từ 16/10/2022.

b. Xu thế Cung - Cầu.

- Nguồn cung Phốt pho được dự báo tiếp tục thiếu hụt trong trung hạn** do (1) Không có thêm dự án nâng cấp lớn nào được triển khai tại các nước xuất khẩu phốt pho lớn giai đoạn 2022-2024, (2) Trung Quốc chưa thông báo dừng hạn chế xuất khẩu sản phẩm gốc Phốt pho và hạn ngạch xuất khẩu apatit trong 2H/2022 giảm 40% so với 1H/2022).; (3) Nhà cung cấp chính của Châu Âu là Kazakhstan đang gặp khó khăn khi vận chuyển qua Ukraine;
- Nhu cầu tiêu thụ phốt pho được dự báo giảm trong quý 4/2022** do (1) Nhiều nhà sản xuất Chip và chất bán dẫn (Hàn Quốc, Nhật Bản, Mỹ) lên kế hoạch giảm sản lượng do lo ngại tồn kho lớn và rủi ro dư cung Q4/2022-1H/2023, (2) Hạn hán tại Trung Quốc và Đài Loan ảnh hưởng đến sản xuất do yêu cầu lượng nước lớn., (3) Nhu cầu phân bón dự kiến hồi phục nhẹ nhưng khó tăng mạnh do tồn kho từ nửa đầu năm, lạm phát & khủng hoảng năng lượng khiến chi phí trồng trọt tăng và nông dân lo ngại giá nông sản giảm ,(4) Nhiều nhà sản xuất ô tô lớn như Honda, Toyota buộc phải cắt giảm sản lượng do khó đảm bảo nguồn cung chip, dẫn đến nhu cầu cho pin xe điện giảm.
- Nga **tăng hạn ngạch xuất khẩu phân MAP và bỏ hạn ngạch phân DAP**, cải thiện nguồn cung 2H2022 trong bối cảnh nhu cầu chững lại.
- Thúc đẩy bởi hạn hạn, **giá phốt pho vàng TQ** hồi phục mạnh, hiện tại khoảng 37.725 RMB/ tấn, hồi phục 42,5% từ đáy đầu tháng 8 và chỉ còn giảm 4,9% so với đỉnh tháng 5



Cơ cấu nguyên liệu đầu vào

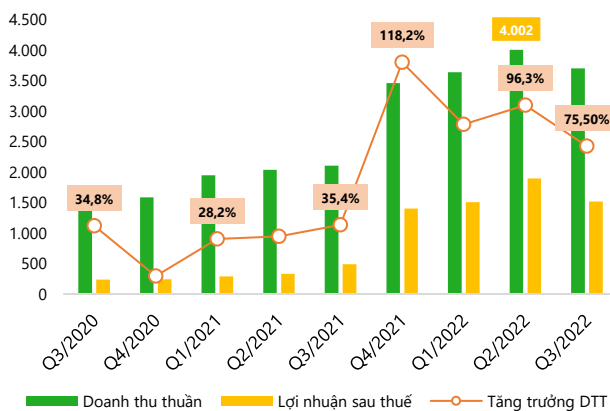


- **Giá điện** công nghiệp Việt Nam ở mức tương đối thấp so với các nước sản xuất phốt pho lớn và EVN cam kết sẽ không tăng giá điện trong năm 2022.
- **Giá lưu huỳnh** tại Trung Quốc giảm mạnh 71% xuống 1,170 CNY và loanh quanh mức đáy do nguồn cung lưu huỳnh trên thế giới mở rộng.
- **Giá than** thế giới tăng do EU tăng nhập khẩu than thay thế cho khí và than từ Nga. Giá Than nội địa vẫn đang duy trì ổn định bởi chính sách, tuy nhiên, việc TKV phải nhập khẩu 10,7% lượng than thì sẽ có áp lực tăng dần giá than trong 2023.

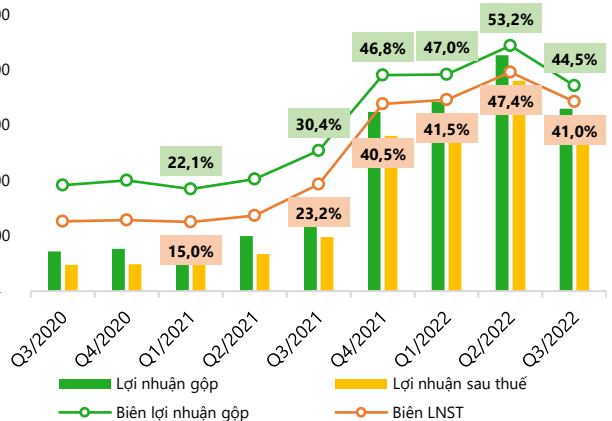
II. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

- Q3/2022, doanh thu thuần đạt 3.695 tỷ (-7,7% QoQ) nhưng lợi nhuận sau thuế giảm đáng kể, chỉ đạt 1.513 (-20,2% QoQ) do giá vốn bán hàng tăng 9,4% QoQ và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 99,4%. Biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng giảm, còn thấp nhất từ đầu năm.
- Tuy tăng trưởng được dự báo đã đạt đỉnh trong Q2/2022, Lũy kế 9T/2022, DGC vẫn tăng trưởng tốt so với mức nền thấp 2021 (lợi nhuận ròng + 568%).
- Giá trị thành phẩm và nguyên vật liệu tồn kho giảm lần 1,9% và 6,4% so với Quý 2/2022 cũng thể hiện kỳ vọng cạnh tranh cho Q4/2022.

KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN





III. GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

- P/E của DGC tại 18/10/2022 đạt 6,18 lần, cao hơn đáng kể so với trung bình ngành là 4,97 lần nhưng đã thấp hơn so với P/E 5 năm là 9,23 lần.
- DGC trả cổ tức gần nhất tại năm 2021, tỷ lệ 1000đ/cp. Tỷ suất sinh lời kết phiên 18/10/2022 đạt 1,2%, không phải là cơ hội sinh lời hấp dẫn cho nhà đầu tư muợn nhận cổ tức.

BIỂU ĐỒ GIÁ



IV. ĐỊNH GIÁ

- Năm 2022, DSC ước tính Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DGC đạt lần lượt 14.834 tỷ (+55,3% YoY) và 5.953 tỷ (+82% YoY), EPS 2022 là 15.609 VND/cp, tương đương P/E fw là 5,2x lần. **Giá mục tiêu của DGC là 110.300 VND/cp, upside 35,3%** so với giá đóng cửa ngày 18/10/2022 là 81.500 VND/cp.
- Tổng kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu DGC trong 3 tháng qua, giá mục tiêu bình quân là 117,235 VND/cp, upside 43,8% so với giá đóng của ngày 18/10/2022 là 81.500 VND/cp.