

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC: HOSE)

Chuyên viên phân tích:

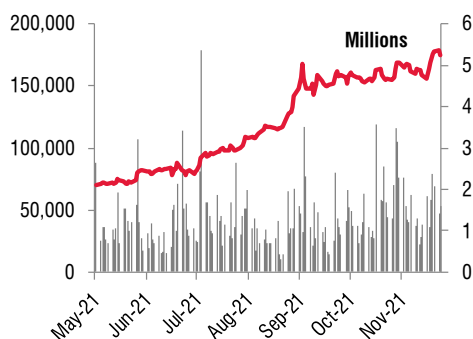
Nguyễn Trần Phương Nga (Ms.)

ngantp@ssi.com.vn

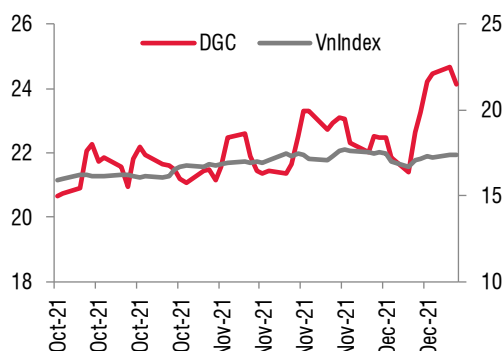
Thông số cơ bản

Giá	175.100
Vốn hóa (tỷ VND)	29.956
Số lượng CP lưu hành	171.079.700
KLGD TB 3T	1.489.629
GTGD TB 3T (tỷ VND)	235,12
P/E	24,12
P/B	6,06
ROE	28,1%
ROA	21,0%
Sở hữu NN	3,53%
Sở hữu NĐTNN	7,41%
Room NĐTNN	42%
Free-float	54,8%

Biên động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Cập nhật ĐHCĐ bất thường

DGC đã tổ chức ĐHCĐ bất thường vào ngày 10/12/2021 để công bố kế hoạch vốn đầu tư cho dự án Xút- Clo Nghi Sơn là 10 nghìn tỷ đồng. Ban lãnh đạo cũng chia sẻ lợi nhuận ròng tháng 10 và 11/2021 đạt 1 nghìn tỷ đồng và ước tính lợi nhuận cả năm 2021 là 2,4 nghìn tỷ đồng (+153% YoY), cao hơn ước tính của SSI Research là 2 nghìn tỷ đồng do giá bán photpho vàng cao hơn ước tính. Với lợi nhuận ròng 2,4 nghìn tỷ đồng, DGC đang giao dịch tại PE 2021 là 14x. Kể từ khuyến nghị MUA gần nhất của chúng tôi, giá cổ phiếu đã tăng 14%. Chúng tôi sẽ cập nhật ước tính chi tiết khi công ty công bố KQKD Q4/2021.

Dự án Xút- Clo Nghi Sơn

Tổng mức đầu tư giai đoạn 1 được phê duyệt ở mức 10 nghìn tỷ đồng, trong đó 5,5 nghìn tỷ đồng trích từ vốn chủ sở hữu (lợi nhuận giữ lại, nếu không đủ sẽ phát hành quyền mua cho cổ đông hiện hữu), phần còn lại huy động từ nợ vay ngân hàng. Công ty ước tính khởi công xây dựng từ Q1/2022, trong khi hoạt động ổn định từ 2025. Các sản phẩm chính bao gồm:

	Công suất thiết kế (tấn/năm)	Tỷ đồng
Nhựa PVC	150.000	5.119
Xút (NaOH 100%)	150.000	2.085
Bột tẩy rửa	34.000	1.088
Các sản phẩm khác		432
Doanh thu		8.723
Lợi nhuận ròng		1.800

Nguồn: DGC. Ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng dựa trên công suất hoạt động 100% và giá bán trung bình trong chu kỳ gần đây

Chúng tôi cho rằng dự án này sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận dài hạn của công ty do tình trạng thiếu cung xút tại Việt Nam. Mặc dù vậy, chúng tôi chưa đưa dự án này vào mô hình định giá do dự án chỉ bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ 2025.

Yếu tố tác động đến cung và cầu

Chúng tôi ước tính công suất sản xuất xút của Việt Nam là ~214 nghìn tấn, chỉ đáp ứng 40-50% nhu cầu. Do đó, Việt Nam phụ thuộc vào nguồn xút nhập khẩu (từ Trung Quốc và Đài Loan) và DGC đặt mục tiêu thay thế hàng xuất khẩu bằng xút sản xuất trong nước. Hóa chất này được sử dụng rộng rãi trong nhiều lĩnh vực như giấy, dệt may, xử lý nước thải và nhôm. Các khách hàng tiềm năng của DGC có thể kể đến như Nhà máy Lọc dầu Nghi Sơn, Nhiệt điện Nghi Sơn, CTCP Giấy An Hòa, CTCP Giấy Hải Tiên, CTCP Alumin Tân Rai và một số khách hàng nước ngoài.

Công suất thiết kế (tấn/năm)		
HVT	44.000	Dùng để bán
CSV	40.000	Dùng để bán
Dongachem	20.000	Dùng để bán
Vedan	100.000	Sử dụng nội bộ
Giấy Bãi Bằng	10.000	Sử dụng nội bộ
Tổng	214.000	

Nguồn: SSI tổng hợp

Theo DGC, công suất sản xuất nhựa PVC tại Việt Nam là ~390 nghìn tấn. Năm 2020, sản lượng nhập khẩu nhựa PVC là 460 nghìn tấn (CAGR 3 năm là 15%). Nhựa PVC được sử dụng rộng rãi để sản xuất các sản phẩm cuối như vật liệu xây dựng (ống nhựa 45%, tấm nhựa 17%), nguyên liệu bao bì (màng nhựa 18%),... Chúng tôi ước tính Việt Nam tiếp tục phát triển cơ sở hạ tầng, nhu cầu nhựa PVC tăng để sản xuất VLXD. Dựa trên tình trạng thiếu cung nhựa PVC hiện tại cũng như nhu cầu phát triển cơ sở hạ tầng ngày càng tăng, DGC đặt mục tiêu thâm nhập vào thị trường tiềm năng này.

Công suất thiết kế (tấn/năm)	
TPC Vina Plastics & Chemical Corp	190.000
AGC Chemicals Vietnam	200.000
Tổng	390.000

Nguồn: DGC

Kết quả kinh doanh tháng 10-11/2021

Do giá photpho vàng biến động ở mức cao trong những tháng gần đây, DGC đạt 1 nghìn tỷ đồng lợi nhuận ròng trong 2 tháng 10 và 11/2021. Ban lãnh đạo ước tính lợi nhuận ròng cả năm 2021 là 2,4 nghìn tỷ đồng (+153% YoY). Theo đó, lợi nhuận ròng Q4/2021 ước đạt mức kỷ lục 1,3 nghìn tỷ đồng (430% YoY).

Thoái vốn của Vinachem

Từ ngày 8/11/2021 đến 12/12/2021, Vinachem đã bán 9,1 triệu cổ phiếu (trong số 15,1 triệu cổ phiếu đăng ký), giảm tỷ lệ sở hữu từ 8,9% còn 3,5%. 6 triệu cổ phiếu còn lại sẽ bán trong Q1/2022.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715