

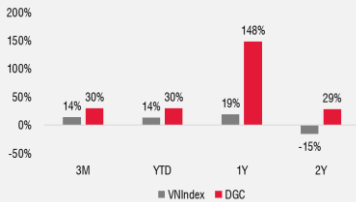
Công ty Cổ phần Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC: HOSE)

Ngày báo cáo: 03/04/2024
Ngành: HÓA CHẤT
CVPTCC: Nguyễn Trần Phương Nga
Email: ngantp@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3050

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: 133.000 Đồng
Giá CP ngày 02/04/2024: 122.600 Đồng
% Tăng giá: +8,5%

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 1.885
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 46.561
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 380
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 2.946.142
Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 128,2/48,8
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 316,7
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 19,6
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

TCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang là nhà sản xuất và xuất khẩu phốt pho vàng hàng đầu và các sản phẩm liên quan như axit photphoric, phân lân và phụ gia thức ăn chăn nuôi. Sau khi tái cơ cấu doanh nghiệp vào năm 2018, DGC đang có kế hoạch đầu tư vào một nhà máy clo-kiểm để sản xuất xút, hợp chất clo, nhựa PVC và các hóa chất khác đang thiếu cung tại Việt Nam.

Cập nhật ĐHCĐ năm 2024

DGC đã tổ chức ĐHCĐ vào ngày 19/3/2024 với một số điểm chính như sau:

Phân phối lợi nhuận năm 2023: ĐHCĐ đã chốt phương án chia cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 30%/mệnh giá cho năm 2023 (khoản cổ tức này đã chi trả vào tháng 12/2023). Tương tự, quỹ khen thưởng phúc lợi đã được phê duyệt ở mức 6% cho năm 2023, cao hơn một chút so với mức trung bình lịch sử là 5,5%.

Kế hoạch của công ty năm 2024: Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng được đặt ở mức 10,2 nghìn tỷ đồng (tăng 5% svck) và 3,1 nghìn tỷ đồng (giảm 5% svck). Chúng tôi cho rằng kế hoạch này khá thận trọng vì công ty giá định giá bán bình quân sẽ không phục hồi.

CAPEX cho năm 2024 dự kiến là 510 tỷ đồng, trong đó 500 tỷ đồng sẽ được sử dụng cho nhà máy Chlo-Alkali Nghi Sơn (dự kiến xây dựng vào tháng 6/2024) và 10 tỷ đồng sẽ được sử dụng để mở rộng Khai trường 25.

- Nhà máy Chlo-Alkali Nghi Sơn** (có tổng CAPEX là 2,5 nghìn tỷ đồng, công suất thiết kế là 50 nghìn tấn xút và các hóa chất liên quan) bị chậm tiến độ khoảng hơn 3 năm do chậm giải phóng mặt bằng. Theo Chủ tịch chia sẻ, vào tháng 3/2024, chính quyền địa phương đã chốt được số tiền phải trả cho người dân di dời. Như vậy, nhà máy dự kiến sẽ được xây dựng vào tháng 6/2024.
- Mở rộng Khai trường 25** (trữ lượng hiện tại là 3 triệu tấn quặng, tuổi thọ mỏ là 6 năm, bắt đầu khai thác từ Q2/2021): Sản lượng khai thác hàng năm có thể đáp ứng 50% tổng lượng quặng mà DGC sử dụng. Trong quá trình khai thác, DGC nhận thấy trữ lượng thực tế có thể cao hơn công suất ban đầu (3 triệu tấn), do đó công ty đã quyết định tiếp tục đầu tư để mở rộng dự kiến từ năm 2025. DGC cũng có Khai trường 19, bắt đầu hoạt động từ tháng 3/2023. Công suất kết hợp hiện tại của Khai trường 25 và Khai trường 19 cung cấp khoảng 70-80% sản lượng quặng tự khai thác cho DGC sử dụng. Với việc tăng công suất dự kiến tại Khai trường 25 bắt đầu từ năm 2025, chúng tôi kỳ vọng DGC sẽ sử dụng toàn bộ quặng tự khai thác từ năm 2025 trở đi (so với 80%/90% trong năm 2023/2024). Chúng tôi ước tính quặng tự khai thác rẻ hơn 30% so với quặng thị trường, từ đó hỗ trợ biên lợi nhuận gộp.

Dự án bauxite: DGC sẽ tiếp tục nghiên cứu tính khả thi về việc khai thác bauxite và sản xuất nhôm từ bauxite. Quá trình phê duyệt sẽ mất 2 năm, sau đó là 2 năm xây dựng. Như vậy, dự án dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong năm 2028.

Kết quả kinh doanh sơ bộ Q1/2024: Doanh thu và lợi nhuận ròng ước tính đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (giảm 11% svck, giảm 8% so với quý trước) và 700 tỷ đồng (giảm 15% svck, giảm 6% so với quý trước). Giá phốt pho vàng tiếp tục giảm trong Q1/2024 (khoảng 4.000 đồng/tấn, giảm 25% svck và giảm 2% so với quý trước) do nhu cầu của doanh nghiệp phân bón yếu do giá nông sản thấp. Tuy nhiên, ban lãnh đạo cho rằng một số đối thủ cạnh tranh ở Kazakhstan đang lỗ do giá bán trong Q1/2024 ở mức thấp, do đó có thể phải cắt giảm sản lượng để giảm lỗ. Theo đó, DGC kỳ vọng giá phốt pho vàng có thể phục hồi từ Q2/2024.

Ước tính lợi nhuận năm 2024-2025: Với kết quả Q1/2024 thấp hơn dự kiến, chúng tôi điều chỉnh giảm giá bán bình quân phốt pho vàng cho năm 2024-2025 xuống 113 triệu đồng/tấn (tăng 7% svck, từ 118 triệu đồng/tấn) và 121 triệu đồng/tấn (tăng 7% svck, từ 123 triệu đồng/tấn). Do đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng lần lượt là 3,79 nghìn tỷ đồng (tăng 16% svck) và 5,47 nghìn tỷ đồng (tăng 44% svck) cho năm 2024-2025. Mức tăng trưởng lợi nhuận dự kiến trong năm 2024-2025 sẽ chủ yếu phụ thuộc vào (i) sản lượng tiêu thụ và sự phục hồi của giá bán bình quân của các thành phẩm liên quan đến phốt pho và (ii) tăng tỷ lệ sử dụng quặng tự khai thác giúp giảm chi phí (80% trong năm 2023, 90% trong năm 2024, 100% trong năm 2025).

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi áp dụng mức P/E mục tiêu không đổi là 12x và ước tính lợi nhuận bình quân năm 2024-2025 và đưa ra giá mục tiêu mới là **133.000 đồng/cổ phiếu** (từ 142.000 đồng), do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DGC. Lợi nhuận nửa đầu năm 2024 dự kiến giảm có thể ảnh hưởng đến diễn biến giá cổ phiếu sau một thời gian tăng giá mạnh, tuy nhiên chúng tôi cho rằng thời điểm giá điều chỉnh là cơ hội cho các nhà đầu tư dài hạn có thể tích lũy cổ phiếu.

Những lợi thế chính trong dài hạn:

Trong giai đoạn 2026-2028, mặc dù giá phốt pho vàng khó có thể quay lại mức đỉnh vào năm 2022, chúng tôi cho rằng DGC có đạt lợi nhuận tương đương mức đỉnh năm 2022 (6 nghìn tỷ đồng), nhờ hiện tại công ty có nhiều lợi thế như: (1) công suất hoạt động nhà máy phốt pho vàng tăng lên sau khi bổ sung công suất từ năm 2024, (2) giá bán bình quân tăng trưởng ổn định do nhu cầu bán dẫn ngày càng tăng, (3) việc chuyển đổi dần từ các sản phẩm thượng nguồn sang hạ nguồn (như axit photphoric LCD, chiếm khoảng 10% axit photphoric vào thời điểm hiện tại) với biên lợi nhuận cao hơn, (4) tăng tỷ lệ sử dụng quặng tự khai thác giúp giảm chi phí nguyên liệu đầu vào và (5) đóng góp từ nhà máy Chlo-Alkali Nghi Sơn. DGC sẽ bắt đầu xây dựng nhà máy Chlo-Alkali Nghi Sơn vào tháng 6/2024 (dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2026 và dự kiến có lợi nhuận dương từ năm 2027). Với việc tăng tỷ lệ sử dụng quặng tự khai thác và chuyển sang các sản phẩm hạ nguồn, DGC hiện vận hành chuỗi giá trị tích hợp theo chiều dọc cho các sản phẩm phốt phát, tạo sự khác biệt với các doanh nghiệp xuất khẩu phốt pho vàng khác và hoàn thiện chuỗi giá trị của doanh nghiệp.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.435	1.061	1.883	5.904
+ Đầu tư ngắn hạn	7.571	9.342	9.342	9.342
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	916	1.130	997	1.222
+ Hàng tồn kho	918	855	809	881
+ Tài sản ngắn hạn khác	55	79	93	113
Tổng tài sản ngắn hạn	10.896	12.466	13.125	17.461
+ Các khoản phải thu dài hạn	29	31	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	1.781	2.100	2.215	2.292
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	234	225	225	225
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	376	669	718	723
Tổng tài sản dài hạn	2.419	3.025	3.158	3.240
Tổng tài sản	13.316	15.492	16.283	20.702
+ Nợ ngắn hạn	2.481	3.492	1.818	1.978
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>468</i>	<i>1.328</i>	<i>1.251</i>	<i>1.362</i>
+ Nợ dài hạn	0	0	0	0
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Tổng nợ phải trả	2.481	3.493	1.818	1.978
+ Vốn góp	3.798	3.798	3.798	3.798
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.787	1.787	1.787	1.787
+ Lợi nhuận chưa phân phối	5.084	5.887	8.187	12.204
+ Quỹ khác	166	527	694	935
Vốn chủ sở hữu	10.835	11.999	14.465	18.723
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	13.316	15.492	16.283	20.702
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	5.993	1.115	2.539	5.359
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-3.948	-794	-500	-500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-733	-797	-1.216	-839
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.312	-476	823	4.020
Tiền đầu kỳ	124	1.535	1.061	1.883
Tiền cuối kỳ	1.435	1.061	1.883	5.904
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	4,39	3,57	7,22	8,83
Hệ số thanh toán nhanh	4	3,3	6,72	8,32
Hệ số thanh toán tiền mặt	3,63	2,98	6,18	7,71
Nợ ròng / EBITDA	-0,02	-0,09	-0,04	-0,41
Khả năng thanh toán lãi vay	363,3	111,63	91,41	120,96
Ngày phải thu	14,4	23	20,3	16,6
Ngày phải trả	17,8	12,6	10,2	10,5
Ngày tồn kho	50,6	51,4	41,3	38,5
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,81	0,77	0,89	0,9
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,19	0,23	0,11	0,1
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,23	0,29	0,13	0,11
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,04	0,11	0,09	0,07
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,04	0,11	0,09	0,07

Nguồn: DGC, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	14.444	9.748	11.726	14.375
Giá vốn hàng bán	-7.675	-6.293	-7.359	-8.009
Lợi nhuận gộp	6.770	3.455	4.368	6.365
Doanh thu hoạt động tài chính	533	743	588	577
Chi phí tài chính	-150	-102	-155	-169
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-624	-436	-539	-661
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-148	-159	-188	-230
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	6.381	3.501	4.073	5.882
Thu nhập khác	-5	-1	-1	-1
Lợi nhuận trước thuế	6.376	3.499	4.072	5.880
Lợi nhuận ròng	6.040	3.253	3.787	5.469
Lợi nhuận chia cho cổ đông	5.568	3.111	3.620	5.228
Lợi ích của cổ đông thiểu số	473	142	167	241
EPS cơ bản (VND)	13.862	7.705	9.056	13.078
Giá trị sổ sách (VND)	27.520	30.531	36.587	47.165
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	4.000	3.000	3.000	2.500
EBIT	6.393	3.531	4.117	5.929
EBITDA	6.690	3.883	4.502	6.352
Tăng trưởng				
Doanh thu	51,2%	-32,5%	20,3%	22,6%
EBITDA	128,4%	-42,0%	15,9%	41,1%
EBIT	141,2%	-44,8%	16,6%	44,0%
Lợi nhuận ròng	140,2%	-46,1%	16,4%	44,4%
Vốn chủ sở hữu	71,1%	10,7%	20,6%	29,4%
Vốn điều lệ	122,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	59,7%	16,3%	5,1%	27,1%
Định giá				
PE	4,2	12,3	13,5	9,3
PB	2,1	3,1	3,3	2,6
Giá/Doanh thu	1,5	3,7	4	3,2
Tỷ suất cổ tức	6,8%	3,2%	2,5%	2,1%
EV/EBITDA	2,1	6,9	8,1	5,1
EV/Doanh thu	1	2,7	3,1	2,3
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46,9%	35,4%	37,2%	44,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	42,1%	29,8%	31,4%	38,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	41,8%	33,4%	32,3%	38,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	4,3%	4,5%	4,6%	4,6%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1,0%	1,6%	1,6%	1,6%
ROE	70,4%	28,5%	28,6%	33,0%
ROA	55,8%	22,6%	23,8%	29,6%
ROIC	65,6%	26,7%	26,4%	30,8%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

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

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Hóa chất

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên cao cấp Phân tích cổ phiếu

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3050

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043