

MUA

Giá mục tiêu: 100,000 VND (▲ 34.2%)

Cập nhật: 04/08/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Hưởng lợi từ xu hướng giá Photpho hồi phục; tiền mặt dồi dào là điểm tựa tài chính để đẩy nhanh tiến độ triển khai dự án.

Tiêu cực: Giá điện đầu vào cao; rủi ro dự án của DGC chậm tiến độ sẽ làm ảnh hưởng tới kỳ vọng.

Khuyến nghị: DGC đã có nhịp tăng khá mạnh trong 3 tháng vừa qua. Chúng tôi khuyến nghị giải ngân khi cổ phiếu về vùng giá 75.000 VND. tương đương P/E là 7.x.

DIỄN BIẾN GIÁ



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Hóa chất
Giá hiện tại (VND/cp)	74,400
Vốn hóa (Tỷ VND)	27,344
Số lượng CPLH (triệu cp)	227.87
EPS 4 quý gần nhất	2,220.87
P/E	6.71
Cao nhất 52 tuần	95,900
Thấp nhất 52 tuần	47,300

DGC

DSC

Tập đoàn Hóa chất Đức Giang - CTPCP

TỔNG QUAN

Công ty cổ phần hóa chất Đức Giang (DGC) là doanh nghiệp hóa chất đầu ngành tại Việt Nam, với doanh thu và lợi nhuận đến từ ((1) Photpho vàng (P4), 2) Axit Photphoric trích ly (WPA), (3) Axit Photphoric thực phẩm (HPO), (4) Phân bón; đầu ra chuyên phục vụ các ứng dụng nông nghiệp và điện tử. Ngoài ra, DGC dự kiến bước vào ngành hóa chất xút-clo-vinyl (CAV), là nguyên liệu quan trọng đối với ngành sản xuất và xây dựng nói chung.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Hưởng lợi từ đà tăng giá Photpho vàng

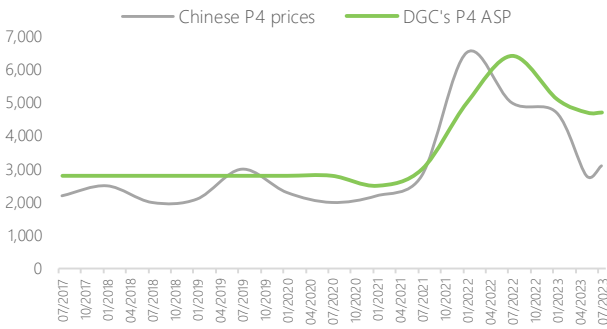
Xét về cơ cấu doanh thu năm 2023, DGC dự kiến mảng Photpho vàng chiếm 42% và Axit photphoric chiếm 31% tổng doanh thu. Đây là hai nguyên liệu đầu vào quan trọng cho sản xuất vi mạch điện tử, chất bán dẫn.

Do tác động từ El Nino, Trung Quốc phải đối mặt với tình trạng thiếu điện, đặc biệt tại Vân Nam (nơi chiếm đến 40% tổng sản lượng Photpho của Trung Quốc). Điều này sẽ tác động đến nguồn cung Photpho vàng của Trung Quốc nói riêng và trên thế giới nói chung. Trong khi đó, nhu cầu sử dụng Photpho vàng có dấu hiệu phục hồi khi thế giới đang chứng kiến làn sóng đầu tư vào AI. Như vậy, bối cảnh thắt chặt nguồn cung và gia tăng về nhu cầu được DSC kỳ vọng sẽ kéo giá Photpho vàng phục hồi mạnh mẽ trong thời gian tới.

Tiềm năng tại mảng Photpho, nhờ thương vụ M&A lớn

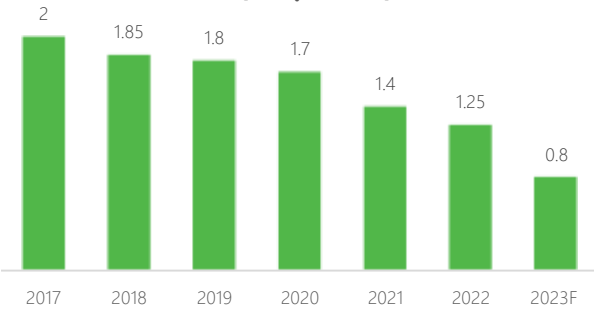
DGC đang ngày càng củng cố lợi thế trên thị trường Photpho trong năm nay với việc: (1) Đưa quặng apatit thứ 2 do doanh nghiệp sở hữu riêng vào hoạt động, (2) Thâu tóm 100% vốn của đối thủ cạnh tranh trong nước - CTPCP Photpho 6 (PAC) với giá 27 triệu USD; thương vụ M&A này được dự báo sẽ giúp sản lượng khai thác Photpho vàng của doanh nghiệp tăng thêm 18%, đồng thời loại bớt sự cạnh tranh trên thị trường.

GIÁ PHOTPHO VÀNG (RMB/ton)



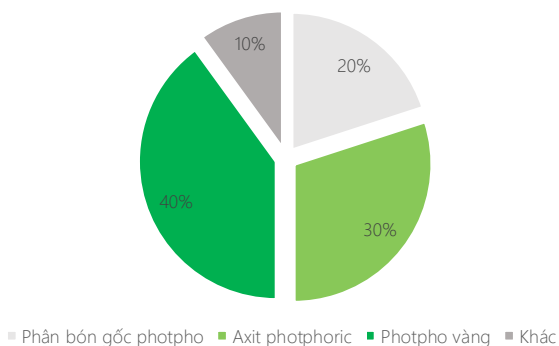
Nguồn: Sunsir, DGC, DSC tổng hợp

SẢN LƯỢNG PHOTPHO TRUNG QUỐC (TRIỆU TẤN)



Nguồn: Askí, DSC tổng hợp

CƠ CẤU DOANH THU ƯỚC TÍNH



■ Phân bón gốc photpho ■ Axit photphoric ■ Photpho vàng ■ Khác

Loại quặng	Tỷ trọng P2O5
Loại I	30-40%
Loại II	18-28%
Loại III	12-25%
Loại IV	8-12%

Nguồn: DGC

Tham vọng lấn sân sang thị trường pin xe điện

Đức Giang đã nâng tỷ lệ sở hữu lên 51% vốn điều lệ tại CTPC Ác quy Tia Sáng (Tibaco, mã TSB); với mục tiêu hướng đến năng lượng tương lai, đặc biệt là sản phẩm pin Lithium. Sau thâm tóm, mục tiêu của Đức Giang là đưa doanh thu tại Tibaco lên mức ngàn tỷ trong 5 năm tới. Điểm sáng, DGC có thể mạnh về Photpho, có thể cung cấp nguyên liệu để TSB sản xuất pin Lithium phosphate và ắc quy chì.

Ngoài ra, DGC cũng đang nghiên cứu một số dự án lớn phục vụ gián tiếp cho ngành công nghiệp pin Lithium như (1) Nhôm bauxite tại Đắk Nông đi vào hoạt động năm 2025, với quy mô khai thác khoảng 14.4 triệu tấn/năm, xây dựng 3 nhà máy tuyển quặng với công suất 5.8 triệu tấn/năm; (2) Xút Clo vinyl (đầu vào cho nhựa PVC) tại Nghi Sơn dự kiến đi vào hoạt động đầu năm 2024, công suất đạt 150,000 tấn cho từng sản phẩm.

Nâng cao năng lực tự chủ nguồn cung

Hiện DGC đã tự chủ được ~80% nguyên liệu quặng Apatit từ khai trường 25 và khai trường 19b. Trong đó khai trường 19b được khởi công đầu năm 2023 với trữ lượng khai thác hơn 5 triệu tấn (thời gian khai thác: 5 năm); ước tính 1 triệu tấn/năm.

Tỷ lệ quặng Apatit tại Lào Cai được phân bổ như sau:

- Quặng loại I (giàu P2O5 nhất), chiếm 5.6%
- Quặng loại II chiếm 25.3%
- Quặng loại III chiếm 38.5%
- Quặng loại IV chiếm 30.6%

Trữ lượng quặng nghèo (loại II và IV) chiếm đến gần 60% tổng trữ lượng quặng Apatit. Trong khi, quặng loại I đang cạn kiệt dần khiến một số doanh nghiệp cầm chừng hoặc tạm nghỉ. DGC Lào Cai đã chủ động tìm nguồn quặng bổ sung, nghiên cứu tận dụng quặng loại III bằng cách thay đổi tỷ lệ pha trộn, đảm bảo sản lượng quặng phục vụ cho việc sản xuất Photpho vàng.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận quý 2 tăng trưởng vượt dự báo

Bức tranh quý 2 của DGC mặc dù vẫn “ảm đạm” so với vùng đỉnh cùng kỳ năm 2022, nhưng có sự phục hồi đáng kể theo từng quý. Cụ thể, doanh thu thuần của DGC trong Q2/2023 đạt 2.414 tỷ đồng (-40% YoY). Nguyên nhân đến từ **sản lượng tiêu thụ và giá bán một số mặt hàng giảm** do sức mua trong nước và thế giới suy yếu. Cụ thể: (1) Photpho vàng: sản lượng tiêu thụ giảm 48%, doanh thu giảm 57%; (2) WPA: sản lượng tăng 43%, doanh thu giảm 8%; (3) Phân bón các loại: sản lượng giảm 2.26%, doanh thu giảm 0.28%).

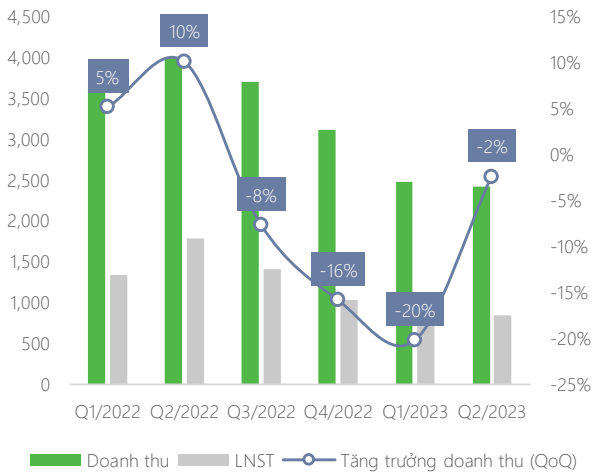
DSC đánh giá kết quả kinh doanh của DGC đã tạo đáy trong quý 1 và doanh thu sẽ tiếp tục phục hồi mạnh hơn trong 2 quý cuối năm với giả định (1) giá bán trung bình (ASP) của Photpho tăng thêm 3% do nhu cầu phục hồi; (2) nhà máy Photpho mới đầu tư tăng công suất thêm 18%.

Kiểm soát chi phí hoạt động tốt

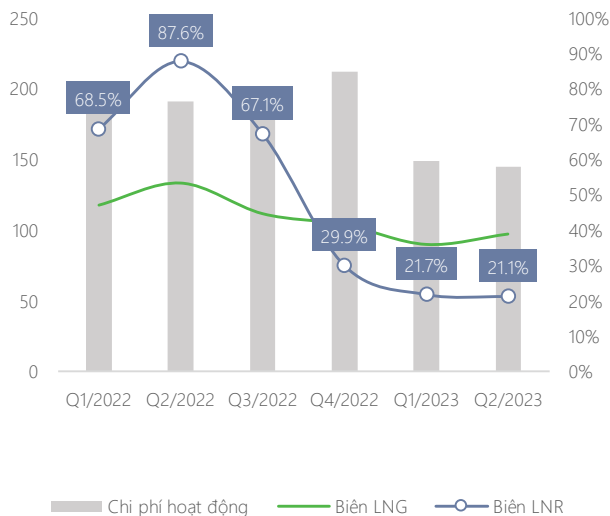
Trong quý 2, DGC đã nỗ lực kiểm soát chi phí hoạt động trong bối cảnh tình hình kinh doanh không thuận lợi. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp **giảm 25% YoY**, giúp công ty “bảo vệ” lợi nhuận ròng. Nhiều năm liên tiếp DGC giữ tỷ lệ chi phí hoạt động/DTT ở mức 5-6%, là mức khá thấp so với trung bình ngành. DSC cho rằng doanh nghiệp có chiến lược tối ưu hóa chi phí hoạt động tốt.

Nhờ lợi thế đó cùng sự đóng góp cao hơn của Photpho vàng và WPA trong cơ cấu doanh thu; biên lãi gộp Q2 cải thiện hơn so với quý trước, đạt 39% (+3% QoQ). Như vậy, với kết quả quý 2/2023, DGC vượt 11% kế hoạch doanh thu và vượt 40% kế hoạch lợi nhuận quý đề ra.

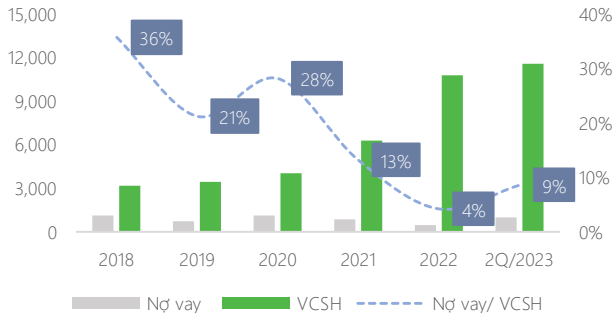
KẾT QUẢ KINH DOANH



CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG (TỶ VND)



TÌNH HÌNH NỢ (TỶ VND)

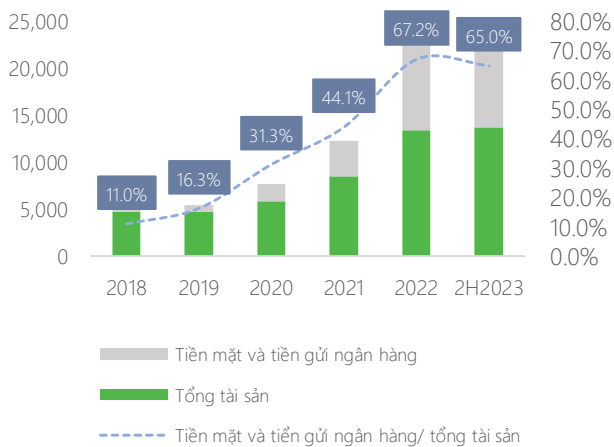


Tỷ lệ nợ vay thấp

Tỷ lệ nợ phải trả/ tổng nguồn vốn đạt 9% tính tới cuối Q2/2023, ở mức thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Bên cạnh đó, DSC cũng đánh giá **khả năng thanh toán** của DGC tốt khi chỉ số thanh toán hiện thời ở mức **5.48**. Hơn nữa, chi phí nhập khẩu bằng USD thấp (chỉ chiếm 30% giá vốn hàng bán) nên doanh nghiệp ít chịu ảnh hưởng bởi rủi ro tỷ giá USD/ VND tăng cao.

TỶ LỆ TIỀN MẶT/ TỔNG TÀI SẢN



Tiền mặt lớn chính là điểm tựa tài chính

Đức Giang hiện tại sở hữu đến **8.9 ngàn tỷ đồng** tiền mặt, chiếm đến 63% tổng tài sản. Khoản tiền “rừng rinh” này là sự tích lũy sau nhiều năm kinh doanh, đặc biệt là siêu chu kỳ hàng hóa thời điểm năm 2022; đã tạo khoản doanh thu đến từ **lãi tiền gửi lớn (+68% YoY)** để bù đắp lại sụt giảm từ HĐKD cho doanh nghiệp. Với lượng tiền mặt lớn, DSC cho rằng doanh nghiệp sẽ dễ dàng đón đầu các cơ hội đầu tư, mua bán sát nhập và phát triển các dự án mới trong tương lai.

Các dự án lớn của DGC:

Dự án	Vị trí	Đi vào hoạt động	Tổng mức đầu tư	Công suất
NPK Kali sunfat	Đắk Nông	2023	300 tỷ VND	600,000 tấn/năm
Xút clo vinyl	Nghi Sơn	2024	8,000 tỷ VND	150,000 tấn/ sp/ năm
Bauxit nhôm	Đắk Nông	2025	57,000 tỷ VND	14 triệu tấn/ năm

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

DGC chi trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn qua các năm. Năm 2021, DGC thông qua việc tăng vốn bằng chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 117%. Năm 2022, do tình hình kinh doanh thuận lợi nên công ty chia cổ tức bằng tiền mặt 3,000 VND/CP. Dự kiến năm 2023, cổ tức bằng tiền mặt là 1,000 VND/CP.

Định giá

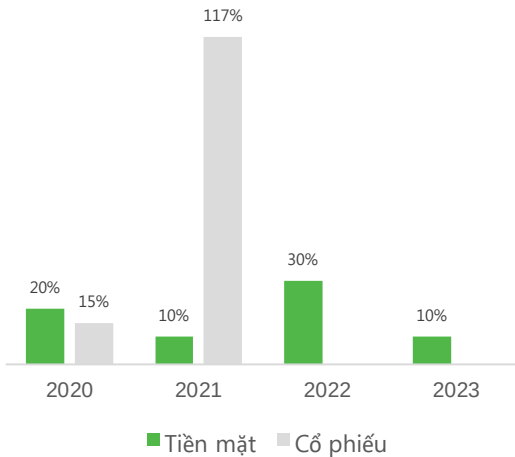
DGC đang được giao dịch ở mức PE 7,45x (tại mức giá đóng cửa ngày 04/08/2023), thấp hơn tương đối so với mức trung bình 3 năm và 5 năm là 14.0x và 9.0x. Đồng thời, P/E của DGC cũng thấp thua tương đối so với P/E trung bình các doanh nghiệp trong ngành (11.5x).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của DGC đạt lần lượt là 10.485 tỷ (-29% YoY) và 3.804 tỷ (-38% YoY). EPS 2023F là 10,000 VND/cp với P/E forward là 10.0x lần. Giá mục tiêu của DGC trong 2023 là 100.000 VNĐ/cp. **upside 34.2%** so với giá đóng cửa ngày 04/08/2023 là 74.500 VND/cp.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu DGC từ đầu năm 2023 tới nay. giá mục tiêu bình quân là 84,000 VND. **upside 16.5%** so với giá đóng cửa của ngày 04/08/2023.

TỶ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	9.550	14.691	10.485
Giá vốn hàng bán	6.368	7.683	6.507
Lợi nhuận gộp	3.182	7.008	3.978
Doanh thu tài chính	170,7	250,9	758,9
Lãi vay	(13,7)	(11,9)	(31,5)
LNST	2.514	6.141	3.804

Biểu đồ giá



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt.
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang.
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn.
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt.
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành.
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn.
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp.
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn