

MUA

Giá mục tiêu 2024: **136.000 VND**
Upside: **25%**
Cập nhật: **29/07/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) Tiêu thụ các sản phẩm phốt pho vàng bắt đầu phục hồi khi Trung Quốc và Nga tiếp tục gia hạn lệnh cấm/hạn chế xuất khẩu hóa chất phốt pho, (2) Cổ phiếu đã chiết khấu về mức giá hợp lý hơn

Tiêu cực: (1) Giá phốt pho chưa hồi phục mạnh mẽ, (2) Dự án Nghi Sơn chậm ngày khởi công.

Rủi ro: Thị trường phốt pho vàng hồi phục chậm hơn dự kiến

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
Doanh thu	2.414	2.505	10.202
% YoY	-40%	4%	5%
LNST	879	871	3.400
% YoY	-54%	0%	10%

Đơn vị Doanh thu, LNST: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

DGC là doanh nghiệp xuất khẩu phốt pho lớn nhất Việt Nam. Doanh nghiệp được kỳ vọng tăng trưởng nhờ nắm giữ nguyên liệu chìa khóa của ngành bán dẫn và việc chuẩn bị bước vào thị trường phốt Xút đang thiếu tới 40% nguồn cung với "Quả đấm thép" nửa tỷ USD Đức Giang Nghi Sơn.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hóa chất cơ bản
Giá hiện tại:	108.400 VND
Vốn hóa:	41.168 tỷ VND
Số lượng CPLH:	379,8 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	7.889 VND
P/E:	13,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	30,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



DGC

DSC

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q2/2024, KQKD của DGC đã có tín hiệu khả quan hơn khi doanh thu đạt 2.505 tỷ VND (+4%) và thu về LNST đi ngang svck tại 879 tỷ VND, lần lượt đạt 48% và 51% kế hoạch 2024 nhờ: (1) Giá bán phốt pho vàng tăng 2% so với lần cập nhật gần nhất, phù hợp với kịch bản cơ sở của chúng tôi, và (2) Sản lượng tiêu thụ mặt hàng phốt pho vàng tiếp tục tăng 8% so với cùng kỳ khi tiêu thụ bắt đầu phục hồi.

Tuy nhiên, chúng tôi hạ định giá từ 140.000 VND/cp xuống 136.000 VND để phản ánh rủi ro (1) Dự án Đức Giang Nghi Sơn tiếp tục bị trễ tiến độ, và (2) Rủi ro giá phốt pho vàng không trở lại vùng giá năm 2023.

Mặc dù vậy, giá của cổ phiếu đã chiết khấu hơn 20% kể từ vùng đỉnh và phù hợp để mở vị thế mua mới tại thời điểm ra báo cáo.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Sản lượng tiêu thụ tích cực, giá bán chưa khởi sắc

Bình quân tăng trưởng doanh thu các doanh nghiệp bán dẫn đầu ngành tại Đài Loan (thị trường xuất khẩu phốt pho vàng lớn của DGC) tương đối khớp với dự báo của chúng tôi, khoảng 8-10% YoY. Tuy nhiên, sự tăng trưởng vẫn phân hóa đối với các khu vực khác trên thế giới. Với đặc thù ngành phốt pho có sức ép từ phía người mua lớn, giá phốt pho mới chỉ hồi phục 2% QoQ trong khi sản lượng tiêu thụ cải thiện ở mức 8% QoQ. DSC kỳ vọng việc các ngân hàng trung ương đang đồng thuận cắt giảm lãi suất trong Q3 sẽ là lực đẩy hỗ trợ nhu cầu tăng mạnh hơn trong bối cảnh Trung Quốc và Nga vẫn hạn chế xuất khẩu phốt pho do: (1) Hạn hán tại Vân Nam vẫn nặng nề ảnh hưởng đến sản lượng điện, (2) Hoạt động sản xuất vẫn bị hạn chế tại Nga do lệnh trừng phạt và tập trung nguồn lực vào chiến tranh.

Dự án Đức Giang Nghi Sơn rời ngày khởi công

Dự án Đức Giang Nghi Sơn phải rời ngày khởi công sang Q4.2024 do: (1) dự án chưa thể hoàn tất hồ sơ phòng cháy chữa cháy do chưa có vị trí đấu nối giao thông và cấp thoát nước. Điều này đến từ việc chưa được phê duyệt tỷ lệ 1/2.000 bởi UBND tỉnh Thanh Hóa, và cần thẩm định lại báo cáo nghiên cứu khả thi. (2) Dự án di dân và tái định cư một số hộ dân vẫn chưa hoàn thành làm ảnh hưởng đến việc triển khai thi công. Theo kịch bản cơ sở, DGC sẽ khởi công được dự án vào cuối Q4 năm nay, lùi thời gian dự kiến hoạt động sang Q1/2026 theo công văn vừa công bố.

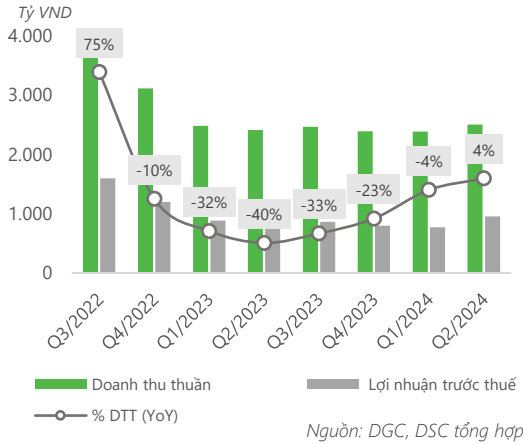
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Bắt đầu đi lên từ đáy

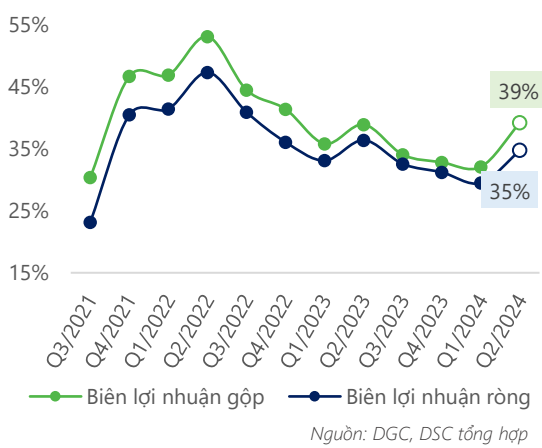
DSC nhận thấy, do đặc tính chịu áp lực từ người mua lớn, DGC không thể tăng giá bán theo hết biên độ tăng giá điện (5%), khiến cho LNST của doanh nghiệp chỉ đi ngang so với cùng kỳ trong khi doanh thu tăng 4% nhờ sản lượng tiêu thụ tốt.

Đối với ngành phốt pho còn nhiều khó khăn, đây vẫn được coi là một tín hiệu tích cực hơn đối với doanh nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng rằng DGC sẽ được hưởng lợi từ việc các thị trường quốc tế đồng thuận trong việc cắt giảm lãi suất trong Q3, giúp thúc đẩy đầu tư và tiêu thụ các sản phẩm điện tử, hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ và giá sản phẩm phốt pho vàng từ cuối Q3-đầu Q4 năm nay.

KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN

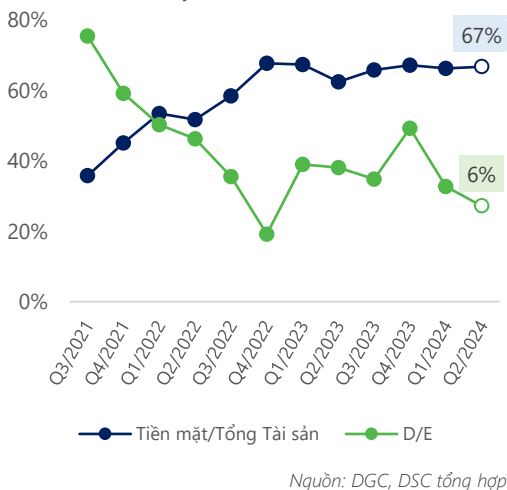


Biên lợi nhuận bật tăng trở lại từ đáy

Các biên lợi nhuận của DGC đã quay lại xu hướng tăng vào Q2 nhờ doanh thu tăng trưởng dương và giá vốn hàng bán giảm 6% QoQ nhờ việc doanh nghiệp chuyển cơ cấu sang các sản phẩm phốt pho có biên lợi nhuận cao hơn sau khi hoàn tất bảo trì các dây chuyền sản xuất. Điều này xác nhận KQKD đã qua đáy của chu kỳ và bước vào giai đoạn hồi phục.

Theo đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của DGC sẽ bắt đầu tăng trưởng dương từ Q3 năm nay khi sức tiêu thụ sản phẩm phốt pho vàng cùng giá bán tiếp tục cải thiện.

TIỀN MẶT/TỔNG TÀI SẢN

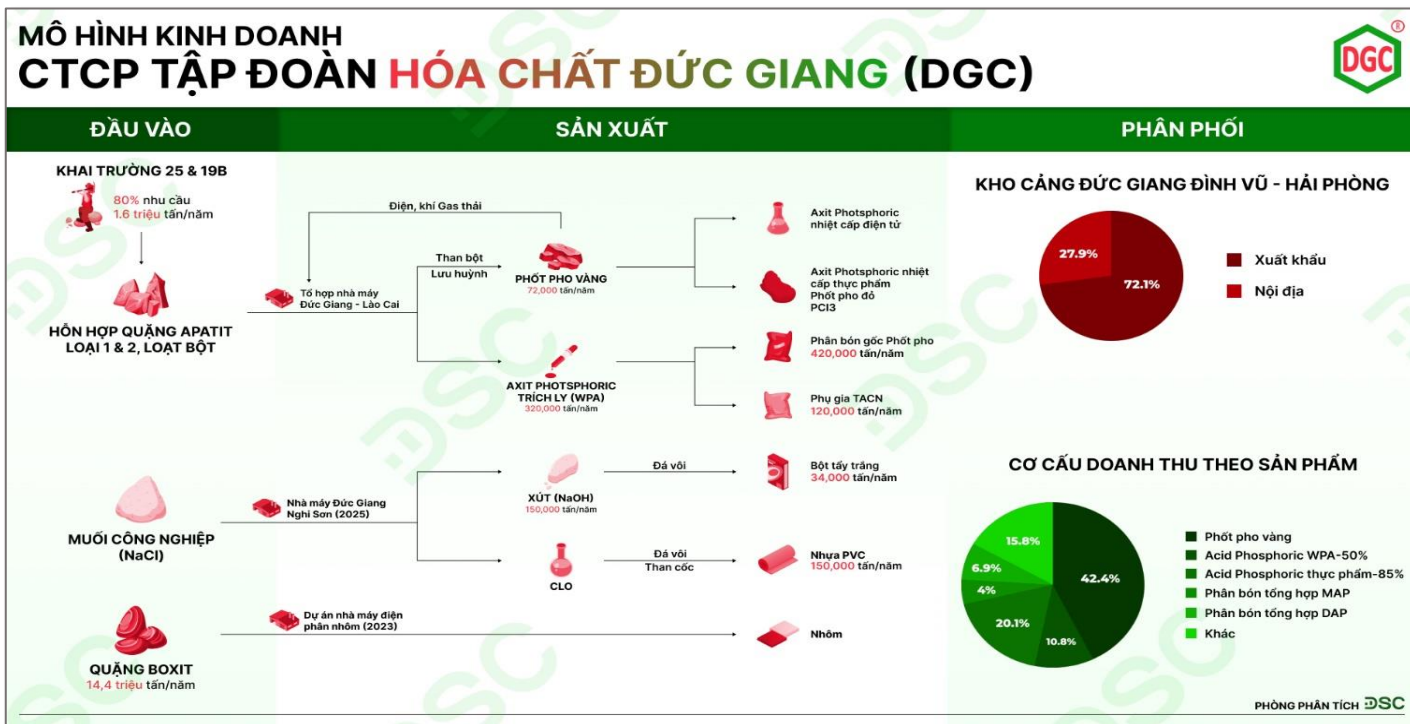


Tiếp tục duy trì số lượng tiền mặt lớn và tỷ lệ vay nợ thấp

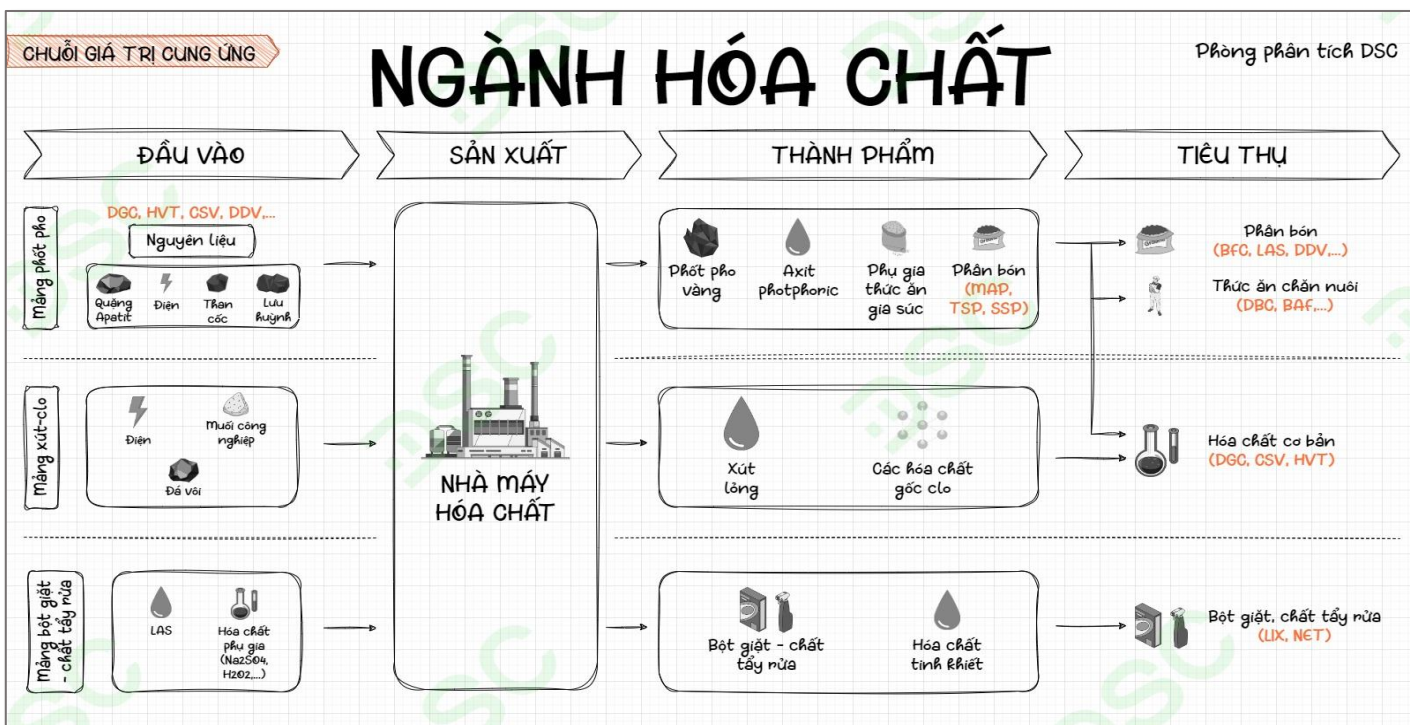
Trong giai đoạn giải quyết vấn đề thi công dự án Đức Giang Nghi Sơn, doanh nghiệp tiếp tục duy trì tỷ lệ tiền mặt cao, chiếm đến 67% tổng tài sản. Theo báo cáo cập nhật gần nhất của chúng tôi, DGC hiện đang dồn tiền mặt để chuẩn bị giải ngân cho dự án Nghi Sơn cũng như chờ đợi cơ hội để triển khai dự án Bô-xít Tây Nguyên trong khoảng 2024-2028. Theo đó, chúng tôi dự kiến doanh nghiệp sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ này trong dài hạn.

Ngoài ra, chúng tôi đánh giá rủi ro vay nợ của DGC thấp khi doanh nghiệp duy trì tổng nợ thấp nhất trong 1 năm trở lại đây. Vấn đề lớn nhất của DGC vẫn đang là khó khăn với giá bán phốt pho.

MÔ HÌNH KINH DOANH



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



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

Tiền Quốc Việt,


Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn