

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC)

Cập nhật kết quả kinh doanh 3Q2022

04/11/2022

 Chuyên viên phân tích Thái Hữu Công
 congth@kbsec.com.vn

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế 3Q2022 tăng lần lượt 75.6% YoY và 210.13% YoY

DGC ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế quý 3/2022 lần lượt ở mức 3695.88 tỷ đồng (+75.46% YoY) và 1513.70 tỷ đồng (+210.13% YoY). DGC hiện đã hoàn thành 93.52% kế hoạch năm 2022 về doanh thu và vượt 40% kế hoạch lợi nhuận. Mặc dù vậy, doanh thu và lợi nhuận của DGC nhiều khả năng đã đạt đỉnh trong 2Q2022 và có xu hướng giảm dần trong thời gian tới.

Giá phốt pho vàng phục hồi tích cực sau khi Trung Quốc tiến hành cắt sản lượng sản xuất tại Vân Nam

Nguồn cung phốt pho vàng tại Trung Quốc có xu hướng bị siết chặt sau khi tỉnh Vân Nam ban hành "Kế hoạch quản lý hiệu quả năng lượng đối với các ngành tiêu thụ nhiều điện năng từ tháng 9/2022 đến tháng 5/2023", sản lượng sản xuất phốt pho vàng của Vân Nam giảm xuống mức 805 tấn/ngày, -40% so với giữa tháng 9 và khiến cho giá phốt pho vàng trung bình tại Vân Nam và Quý Châu tăng lên mức 36,375 RMB/tấn, +13,67% MoM.

Nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm đầu ra của DGC đang chịu nhiều tác động tiêu cực từ diễn biến của thế giới

Tuy nhiên, giá phốt pho vàng và các loại phân bón gốc phốt phát khó có nhiều đột biến trong ngắn hạn khi mà nhu cầu tiêu thụ vật tư nông nghiệp đang có xu hướng hạ nhiệt, tương đồng với diễn biến của giá các loại nông sản trên thế giới. Bên cạnh đó, lạm phát tăng mạnh ở các nước phát triển cũng tác động tiêu cực lên việc sản xuất linh kiện kiện tử, chất bán dẫn và gián tiếp là các nguyên liệu đầu vào, trong đó có phốt pho vàng và axit phosphoric điện tử.

Khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 97,500 VND/cp

Dựa trên định giá FCFE và EV/EBITDA, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DGC. Giá mục tiêu là 97,500 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 33.2% so với mức giá đóng cửa ngày 03/11/2022.

MUA

Giá mục tiêu 97,500 VND/cp

Tăng/giảm (%)	33.20%
Giá hiện tại (03/11/2022)	73,200
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/ triệu USD)	27,799/1219

Dự phóng KQKD & định giá

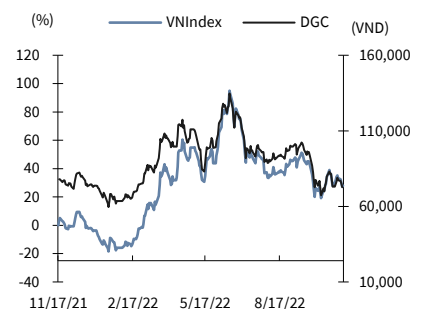
FY - end	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh số thuần (tỷ VND)	6,236	9,550	14,338	11,564
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,021	2,651	6,502	3,314
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	907	2,389	5,837	3,000
EPS (VNĐ)	5,733	13,125	15,370	7,899
Tăng trưởng EPS (%)	35%	129%	17%	-49%
P/E (x)	1.4	1.6	6.3	12.3
P/B (x)	2.00	3.07	5.27	
ROE (%)	0.8	1.2	3.1	
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	24%	46%	68%	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	60%
GDTB 3 tháng (tỷ VND)	300
Sở hữu nước ngoài	15.34
Cổ đông lớn	Đào Hữu Huyền (18.5%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	9	-22	-22	-3
Tương đối	10	-2	-4	28



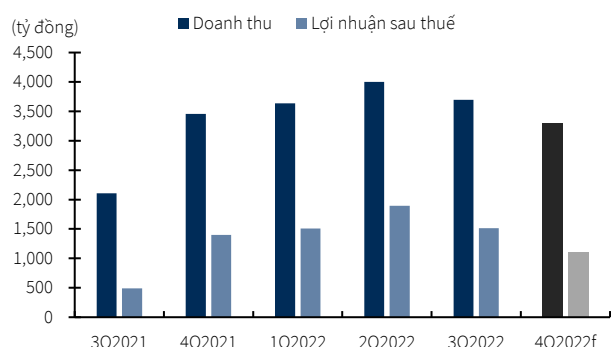
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Hoạt động kinh doanh

Tính đến hết quý III, doanh thu và lợi nhuận đạt lần lượt 93.52% và 140% kế hoạch 2022

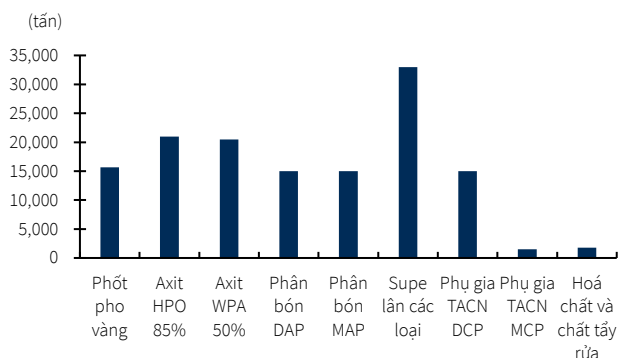
DGC ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế quý 3/2022 lần lượt ở mức 3695.88 tỷ đồng (+75.46% YoY) và 1513.70 tỷ đồng (+210.13% YoY). Tính đến thời điểm hiện tại, DGC đã hoàn thành 93.52% kế hoạch năm 2022 về doanh thu và vượt 40% kế hoạch lợi nhuận. Biên lợi nhuận gộp giảm -8.6 điểm phần trăm QoQ xuống 44.5%, mức thấp nhất kể từ đầu năm trước biến động sụt giảm của giá phốt pho vàng. Sang quý 4/2022, DGC đạt kế hoạch doanh thu xấp xỉ 3,300 tỷ đồng, giảm 4.54% YoY và 10.74% QoQ. Lợi nhuận sau thuế kế hoạch cũng theo đó giảm 21.42% YoY xuống mức 1,100 tỷ đồng. Về sản lượng, DGC dự kiến sẽ chỉ khai thác 140 nghìn tấn quặng apatit, mức thấp nhất kể từ đầu năm trở lại đây, trong khi đẩy mạnh tiêu thụ phốt pho vàng với kế hoạch xuất khẩu 10,000 tấn và 5,670 tấn sử dụng nội bộ.

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh theo quý và kế hoạch 4Q2022



Nguồn: DGC

Biểu đồ 2. Sản lượng sản xuất kế hoạch 4Q2022



Nguồn: DGC

Nguồn cung phốt pho vàng tại Trung Quốc chịu tác động tiêu cực do tình trạng thiếu điện

Nhằm đối phó với tình trạng hạn hán nghiêm trọng và mực nước thấp bất thường tại các hồ thủy điện, chính quyền tỉnh Vân Nam đã ban hành "Kế hoạch quản lý hiệu quả năng lượng đối với các ngành tiêu thụ nhiều điện năng từ tháng 9/2022 đến tháng 5/2023", theo The Paper. Từ 0h ngày 26/9, nhiều doanh nghiệp sản xuất phốt pho vàng ở tỉnh Vân Nam đã tiến hành cắt giảm sản lượng và ngừng sản xuất một số dây chuyền. Tính đến ngày 28 tháng 9, sản lượng sản xuất phốt pho vàng của Vân Nam là 805 tấn/ngày, giảm hơn 40% so với giữa tháng 9. Bên cạnh đó, mùa thu và mùa đông vốn là thời điểm khô hạn trong năm, sản lượng điện tại các đập thủy điện suy giảm, chi phí tăng cao, và nguồn cung phốt pho vàng ở Quý Châu và Tứ Xuyên cũng phải đối mặt với rủi ro bị siết chặt. Điều này khiến cho giá phốt pho vàng trung bình tại Vân Nam và Quý Châu tăng lên mức 36,375 RMB/tấn, +13,67% MoM.

Giá phốt pho vàng khó có nhiều đột biến trong ngắn hạn

Trong ngắn hạn, thị trường phốt pho vàng đang xuất hiện tình trạng dư cung trong bối cảnh cầu ở hạ nguồn yếu, do đó, khó tiếp tục có mức tăng đáng kể trong thời gian tới. Tuy nhiên, quặng apatit, thượng nguồn của phốt pho vàng, đang có xu hướng giảm trong những năm gần đây dưới tác động từ chính sách kiểm soát chặt chẽ hơn. Bị hạn chế bởi nguồn nguyên liệu đầu nguồn, giá quặng apatit và chi phí sản xuất ở thượng nguồn tăng mạnh, giá phốt pho vàng được dự báo sẽ tiếp tục xu hướng tăng trong dài hạn với mức giá bình quân 140

triệu đồng/tấn (điều chỉnh tăng so với dự phóng trước đó) cho năm 2022 và 120 triệu đồng/tấn cho năm 2023.

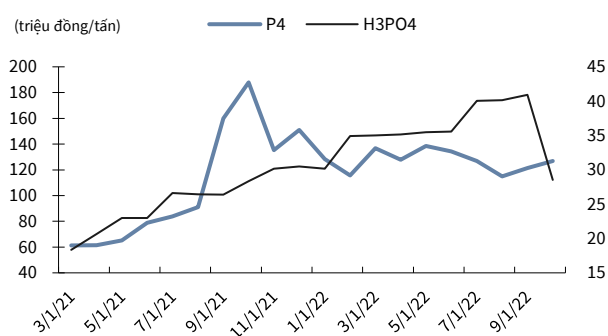
Giá nông sản sụt giảm tác động tiêu cực đến tiêu thụ vật tư nông nghiệp

Xét về yếu tố nhu cầu, thị trường hạ nguồn của phốt pho vàng là axit photphoric, photpho trichloride và glyphosate (loại thuốc diệt cỏ được sử dụng nhiều nhất trên thế giới, chiếm gần 30% tổng sản lượng tiêu thụ phốt pho vàng trên thế giới) đang có dấu hiệu hạ nhiệt. Chỉ số FAOFOODI, giá giao ngay của 55 mặt hàng thực phẩm trên thế giới, đã sụt giảm 14% từ mức đỉnh thiết lập hồi tháng 5 trước những lo ngại về rủi ro suy thoái toàn cầu sẽ tác động tiêu cực đến xuất khẩu nông sản toàn cầu, tương đồng với diễn biến giá hợp đồng tương lai của 8 loại nông sản chính (lúa mì, cà phê, ngô, cotton, đậu nành, đường và dầu đậu nành). Giá nông sản đầu ra sụt giảm tác động tiêu cực đến việc gia tăng diện tích trồng trọt cũng như sản lượng nông sản, gián tiếp làm giảm sản lượng tiêu thụ các mặt hàng vật tư nông nghiệp như phân bón, thuốc trừ sâu và thuốc diệt cỏ.

Giá phân DAP chịu áp lực điều chỉnh trong ngắn hạn

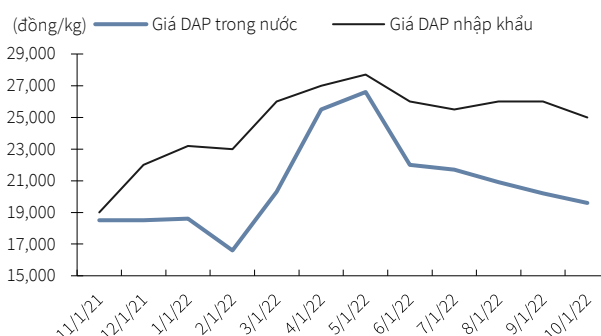
Nguồn cung DAP ở Việt Nam trong quý 3 tiếp tục sụt giảm và duy trì ở mức thấp, tiếp nối đà sụt giảm trong quý 2. Nhu cầu tiêu thụ nội địa chậm do trái vụ khiến cho giá phân DAP sụt giảm 25% từ mức đỉnh thiết lập hồi tháng 5 (Biểu đồ x), xuống mức 19,600 VND/kg, tương đồng với diễn biến trên thị trường quốc tế. Trong ngắn hạn, nhu cầu tiêu thụ DAP duy trì ở mức thấp sẽ tiếp tục gây áp lực giảm giá tới các nhà cung cấp trong nước. Tuy nhiên, mức độ sụt giảm sẽ không quá lớn trong bối cảnh nguồn cung vẫn khá khan hàng và lượng hàng tại các kho của nhà phân phối lớn đều không còn dự trữ nhiều. Bước sang 1Q2023, giá phân DAP được dự báo sẽ lùi về quanh ngưỡng 14,400-15,800 đồng/kg trước áp lực nguồn cung xuất khẩu có xu hướng gia tăng đến từ Nga và Trung Quốc.

Biểu đồ 3. Diễn biến giá phốt pho vàng và axit phosphoric



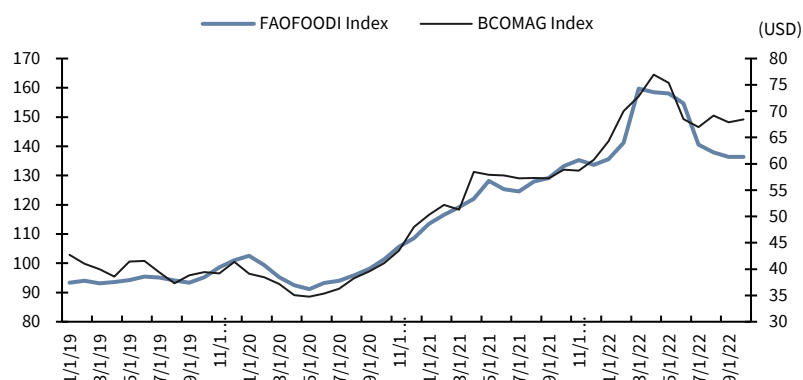
Nguồn: SunSirs, Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 4. Diễn biến giá DAP trong nước và nhập khẩu



Nguồn: Agromonitor

Biểu đồ 5. Chỉ số giá giao ngay của 55 loại thực phẩm trên thế giới (FAOFOODI) và giá hợp đồng tương lai của 8 loại nông sản chính trên thị trường hàng hoá (BCOMAG)

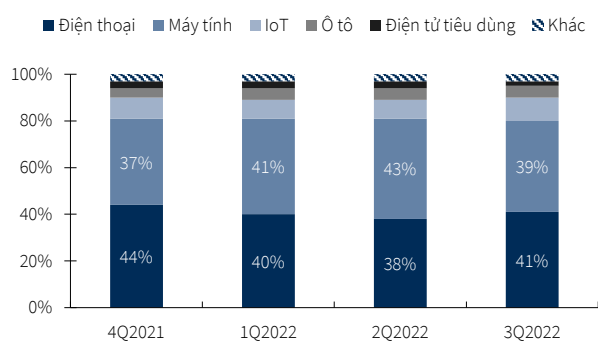


Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Ngành sản xuất chất bán dẫn sẽ nhiều khả năng đã đạt đỉnh vào quý 3

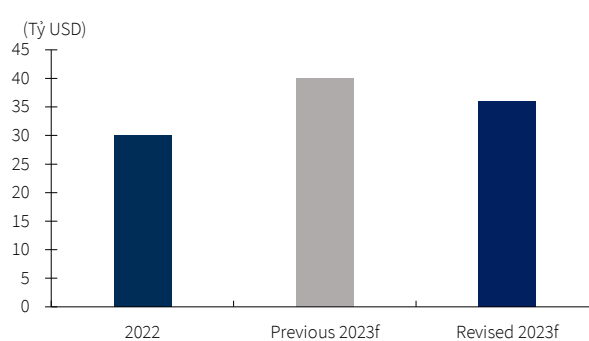
Doanh thu tất cả các mặt hàng chính của TSMC, nhà sản xuất chip lớn nhất Đài Loan đều tăng trưởng trong quý 3, đặc biệt là doanh số bán chip điện thoại và các sản phẩm liên quan đến Internet. Tồn kho của các doanh nghiệp kinh doanh chip và chất bán dẫn được TSMC dự báo đã đạt đỉnh trong 3Q2022 và sẽ trải qua áp lực điều chỉnh đến sớm nhất là 2H2023. Việc bỏ giãn cách xã hội và lạm phát tăng cao tại Mỹ và các nước Châu Âu khiến cho nhu cầu tiêu thụ máy tính, điện thoại và các sản phẩm công nghệ trở nên giảm sút. Các doanh nghiệp cũng theo đó trì hoãn việc triển khai các sản phẩm mới và khiến cho đà sụt giảm trở nên trầm trọng hơn. Trong buổi họp mặt nhà đầu tư gần đây, TSMC thông báo sẽ cắt giảm chi phí đầu tư tài sản cố định, bao gồm các máy móc nhà xưởng sản xuất các bộ vi xử lý xuống mức 36 tỷ đô, giảm 10% so với kế hoạch đặt ra trước đó.

Biểu đồ 6. Cơ cấu doanh thu của TSMC theo mặt hàng



Nguồn: TSMC, KBSV tổng hợp

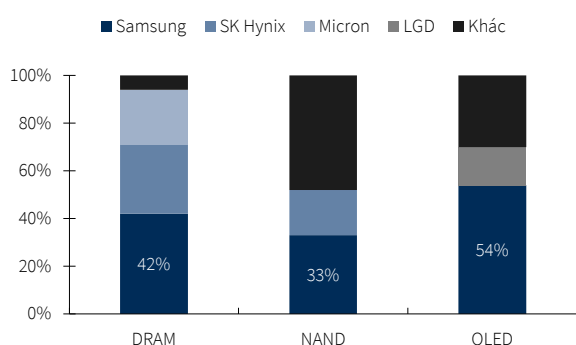
Biểu đồ 7. Chi phí đầu tư tài sản cố định của TSMC



Nguồn: TSMC

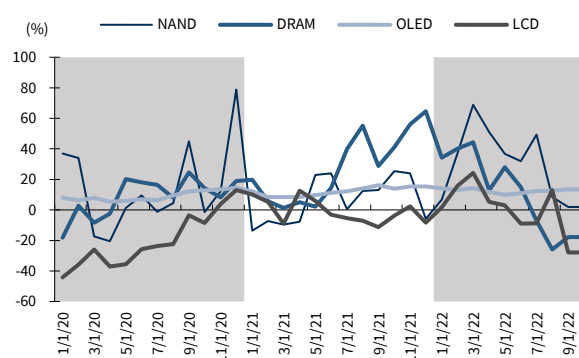
Sự trì trệ trong việc tiêu thụ chip và các sản phẩm bán dẫn có thể được thấy rõ hơn tại Hàn Quốc. Mặc dù đồng Won đã trở nên yếu hơn kể từ đầu năm, các doanh nghiệp sản xuất chip lớn tại Hàn Quốc như Samsung, SK Hynix, Micron và LGD dự kiến ghi nhận doanh thu quý 4 sụt giảm so với 2021, sau khi ghi nhận mức sụt giảm 20% trong quý 3. Giá trị xuất khẩu của bộ nhớ DRAM, và LCD giảm lần lượt 17.7% và 27.8% YoY trong tháng 10 trong khi bộ nhớ NAND và LCD tăng trưởng chậm dần. Nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm đầu vào chất bán dẫn, trong đó có phốt pho vàng, dự kiến sẽ chịu nhiều áp lực điều chỉnh trong thời gian tới.

Biểu đồ 8. Thị phần DRAM, NAND và OLED của Hàn Quốc



Nguồn: Garnet, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 9. Tăng trưởng xuất khẩu chip của Hàn Quốc



Nguồn: Bloomberg

Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu thuần 2022 của DGC từ mức 12,252 tỷ đồng lên mức 14,337 tỷ đồng trước những diễn biến hồi phục tích cực của giá phốt pho vàng mặc dù sẽ không có nhiều đột biến trong giai đoạn nửa cuối năm. Tính theo quý, doanh thu và lợi nhuận của DGC nhiều khả năng đã đạt đỉnh trong quý 2, tương đồng với diễn biến của giá sản phẩm đầu ra. Lợi nhuận sau thuế quý 4 và cả năm 2022 được dự phóng đạt lần lượt 1,210 tỷ đồng và 6,124 tỷ đồng, tăng 143.56% YoY, tương đương với mức EPS đạt 15,370 VND/cp.

Bảng 1. Tổng hợp kết quả kinh doanh

ĐVT: Tỷ đồng	Năm 2021A	Năm 2022F	Tăng/giảm
Doanh thu thuần	9,550.38	14,338	+50.13%
Giá vốn hàng bán	(6,368.66)	(7,384)	
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	3,181.72	6,954	+118.61%
Chi phí bán hàng	(503.19)	(645)	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(136.59)	(172)	
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	2,541.94	6,488	
Lợi nhuận trước thuế	2,637.11	6,481	
Thuế TNDN	(123.16)	(356)	
Lợi nhuận sau thuế	2,514.33	6,124.12	143.56%
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	13,125.00	15,370	

Nguồn: KBSV ước tính

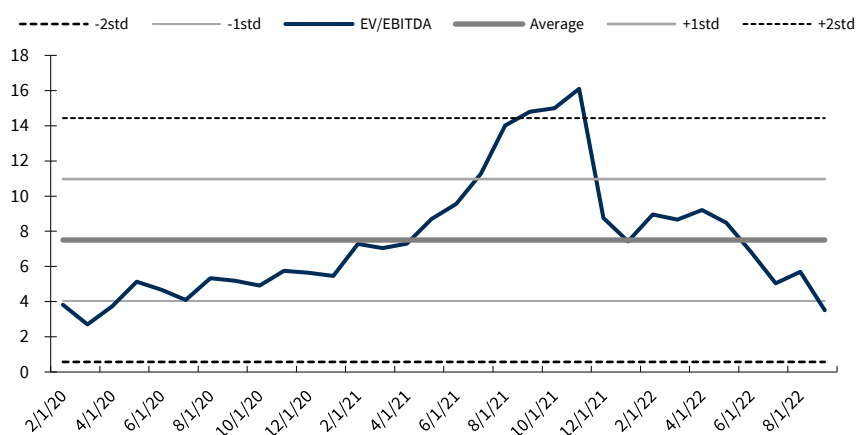
Sau khi đánh giá triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp cũng như rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DGC. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và EV/EBITDA với tỷ lệ 50% cho mỗi phương pháp, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho DGC là 97,500 VND/cổ phiếu, tương đương với upside 33.2% so với giá đóng cửa 73,200 VND/cổ phiếu ngày 03/11/2022.

Bảng 2. Bảng tổng hợp dự phóng

Hệ số Beta	1.35	Tổng giá trị hiện tại của FCFF	28,190
Lãi suất phi rủi ro	5.10%	(+) Tiền và đầu tư tài chính	9,442
Phần bù rủi ro thị trường	7.80%	(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn	1,341
Chi phí sử dụng VCSH	15.63%	(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	206
Chi phí vay nợ	6.00%	Giá trị vốn chủ sở hữu	36,085
WACC	13.70%	Số lượng cổ phiếu	379,778,413
		Giá trị 1 cổ phần	95,016

Nguồn: KBSV ước tính

Biểu đồ 10. Diễn biến chỉ số EV/EBITDA của DGC



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Bảng 3. Tổng hợp định giá DGC

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	95,016	50%	47,508
EV/EBITDA	99,900	50%	49,954
Giá mục tiêu (làm tròn)			97,500
Giá hiện tại (03/11/2022)			73,200
Upside			33.2%

Nguồn: KBSV

KHOẢ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannnd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.