

DGC – NĂM GIỮ

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 23/10/2020)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	41.900
KLGD TB 10 ngày	776.264
Vốn hoá (tỷ đồng)	6.248
Số lượng CPLH (triệu CP)	148,766
Giá mục tiêu	45.000
Upside	+7,4%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Trịnh Văn Hà
tvha@vcbs.com.vn
+84-2838200796 ext 643

DGC – CẬP NHẬT KQKD

KQKD 9T.2020 của DGC tăng trưởng rất tốt: Doanh thu lũy kế 9T.2020 đạt 4,653 tỷ đồng (+27,7% yoy, đạt 76% KH năm). LNST hợp nhất đạt 704,8 tỷ đồng (+77,5% yoy, đạt 101% KH năm).

Các thông tin mới: (1) Góp vốn vào công ty Đức Giang Nghi Sơn, bắt đầu tiến hành san nền xây dựng nhà máy mới. (2) Là đơn vị đầu tiên trong nước sản xuất thành công Chloramin B – chất khử trùng phổ biến sử dụng trong các dịch bệnh (3) Đã có phê duyệt 1/500 cho dự án nhà ở, đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý khác. (4) Thuế VAT mới cho phân bón có thể sẽ tác động tốt tới doanh nghiệp nhưng không nhiều.

Đánh giá: Chúng tôi vẫn giữ nguyên dự phóng doanh thu cho năm 2020 là 6.121 tỷ đồng (+20% yoy, đạt 101% KH năm). Tuy nhiên, chúng tôi thay đổi BLNG tăng 1,2% đạt 23,2% do diễn biến giá bán và giá đầu vào tốt hơn. Kết quả, LNST dành cho cổ đông công ty mẹ năm 2020 chúng tôi điều chỉnh tăng 10% so với dự phóng ban đầu, đạt 902 tỷ đồng (+58% yoy, đạt 129% KH năm), EPS 2020 đạt 6.064 đồng/cp. Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 45.000 đồng/cp (tăng 3,2% so với giá mục tiêu là 43.600 đồng/cp trong báo cáo cập nhật DGC tháng 8.2020). Chúng tôi nhận thấy upside DGC đã tăng 25% kể từ ngày ra báo cáo khuyến nghị MUA (07.08.2020). Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu DGC, tiềm năng tăng giá 7,4% so với thị giá.

Chỉ tiêu tài chính	2018	2019	2020F	2021F
DTT (tỷ đồng)	6.092	5.092	6.121	6.714
+/- yoy (%)	872,9%	-16,4%	20,2%	9,7%
LNST (tỷ đồng)	873	572	902	956
+/- yoy (%)		-35%	58%	6%
VCSH (tỷ đồng)	3.165	3.452	4.095	4.920
Nợ/TTS (%)	24%	16%	18%	17%
TS LN góp (%)	22,4%	19,8%	23,2%	22,1%
ROA (%)	31%	12%	17%	15%
ROE (%)	46%	17%	24%	21%
Tỷ suất cổ tức	20%	35%	20%	20%
EPS (đồng)	4.048	4.418	6.064	6.427
P/E	n/a	8	6,8	6,4
BVPS (đồng)	14.680	26.681	27.527	33.073
P/B	n/a	n/a	1,5	1,2

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3.2020 VÀ 9T.2020

KQKD Q3.2020 của DGC tăng trưởng rất tốt: Doanh thu đạt 1.556 tỷ đồng (+34,8% yoy) – đến từ hầu hết các mặt hàng - theo chia sẻ của công ty. Ngoài ra, việc vận hành tốt nhà máy photpho thuộc công ty con là Photpho Apatit Việt Nam ổn định (doanh thu đạt 937 tỷ đồng, tăng 80% yoy).

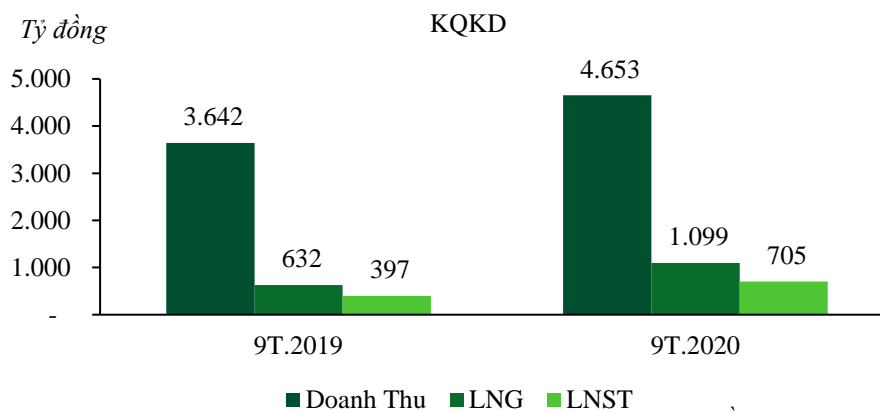
Biên LNG đạt 22,9% tăng tốt so với năm 2019 (BLNG chỉ đạt 19,8%) tuy nhiên đã giảm sau quý 2.2020 đạt đỉnh với 27,7% do công ty đã hết được hỗ trợ giá điện, giá bán Photpho vàng đã giảm nhẹ lại so với quý 2, giá NVL đầu vào ổn định.

Với lượng tiền mặt lên tới hơn 1.600 tỷ đồng và tỷ giá ổn định đã đem lại doanh thu hoạt động tài chính đạt 32 tỷ đồng (+80% yoy).

Đi kèm với tăng trưởng doanh thu là chi phí bán hàng cũng tăng theo với 93 tỷ đồng (+70% yoy).

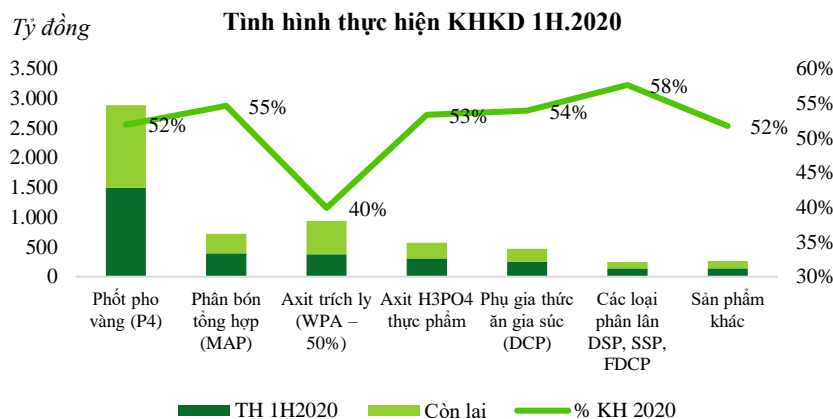
Kết quả LNST dành cho cổ đông công ty mẹ Q3.2020 đạt 225,5 tỷ đồng (+91% yoy).

Doanh thu lũy kế 9T.2020 đạt 4,653 tỷ đồng (+27,7% yoy), đạt 76% kế hoạch năm. LNST hợp nhất đạt 704,8 tỷ đồng (+77,5% yoy), đạt 101% kế hoạch năm. LNST dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 670,3 tỷ đồng (+68,5% yoy)



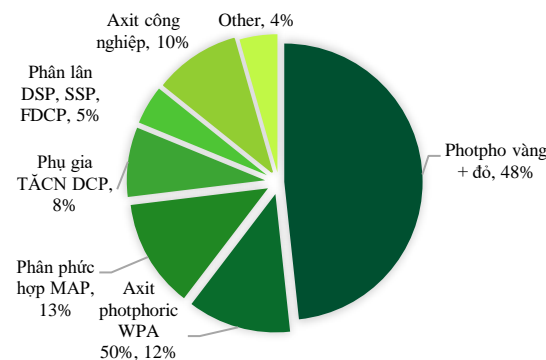
Nguồn: DGC, VCBS

Trước đó, trong 1H.2020, hầu hết các sản phẩm đều đạt trên 50% kế hoạch kinh doanh năm 2020. Cao nhất là các loại phân với trên 57% KH năm và Phân bón tổng hợp (MAP) với 54,6% KH năm. Thấp nhất là Axit trích ly (WPA – 50%). Sản phẩm acid trích ly chịu rất nhiều cạnh tranh bởi các nước xuất khẩu lớn như Morocco, Jordan hay Trung Quốc.



Nguồn: DGC

Cơ cấu Doanh thu 1H.2020



CÁC THÔNG TIN MỚI

Thời điểm hiện tại vẫn chưa thể khởi công Khai trường 25 do còn vướng mắc một số giấy tờ, có thể tới cuối năm mới bắt đầu khởi động. Theo kế hoạch ban đầu, công ty sẽ bắt đầu xây dựng cơ bản mỏ từ Q4.2020 và bắt đầu khai thác từ 03/2021, thời gian khai thác 5,5 năm. Các loại quặng khai thác như sau:

Năm	1	2	3	4	5	6
Quặng loại I	50,00	90,00	90,00	90,00	90,00	81,88
Quặng loại III	350,00	580,00	580,00	580,00	580,00	504,69
Tổng (nghìn tấn)	400,00	670,00	670,00	670,00	670,00	586,57

Nguồn: 235/QĐ-UBND

Dự án Đức Giang – Nghi Sơn. Trong Quý 3.2020, công ty đã tiến hành góp 1.000 tỷ đồng vào công ty TNHH MTV Đức Giang – Nghi Sơn để thực hiện dự án Đức Giang – Nghi Sơn. Hiện tại dự án này đang trong quá trình san nền, chuẩn bị mặt bằng để thi công. Đây là dự án khá tham vọng của công ty, sản xuất Xút lỏng và các dẫn xuất từ Clo trong giai đoạn 1– các mặt hàng hiện nay Việt Nam đang phải nhập khẩu khá nhiều và các loại xút rắn, PVC, soda... trong giai đoạn 2.

Sản xuất thành công Chloramin B trong Quý 3.2020. Sản phẩm này có hiệu quả tiêu diệt vi khuẩn phổ rộng, nha bào, nấm, virus lên đến 99,9% nên được sử dụng rất phổ biến trong công tác phòng ngừa dịch bệnh. Sản phẩm này trước DGC chưa có doanh nghiệp trong nước nào có thể sản xuất được nên phải nhập khẩu hoàn toàn. Tuy nhiên, sản phẩm này mới được sản xuất với quy mô nhỏ và nhu cầu không đều do đặc điểm của dịch bệnh. Dây chuyền sản xuất sẽ sản xuất một cách linh hoạt các loại mặt hàng. Theo chúng tôi đánh giá, sản phẩm này sẽ đóng góp không nhiều vào cơ cấu doanh thu trong thời gian sắp tới.

Chung cư Đức Giang tại số 18/44 phố Đức Giang, Thượng Thanh, Long Biên, Hà Nội – Trụ sở của công ty hiện tại đã có quy hoạch 1:500 và đang hoàn thiện nốt các thủ tục để khởi công trong năm 2021 hoặc 2022. Dự án có quy mô lên tới 5,4 ha với 900 căn hộ, 60 lô nhà ở liền kề và Trường THPT Đức Giang với tổng vốn đầu tư lên tới 1.400 tỷ đồng. Công ty dự kiến tháng 9/2021 sẽ bắt đầu xây dựng. Tuy nhiên, theo chúng tôi, tiến độ dự án sẽ phụ thuộc vào hiệu quả kinh doanh của dự án Đức Giang – Nghi Sơn giai đoạn 1.

Các mặt hàng phân bón khả năng cao sẽ có thuế VAT sẽ được áp 0% hoặc 5% so với hiện tại là đối tượng không chịu thuế. Hiện tại các mặt hàng VAT không chịu thuế VAT nên tất cả các NVL đầu vào có thuế VAT sẽ không được khấu trừ. Theo đó, có thể giảm giá thành sản phẩm để cạnh tranh với các loại phân bón ngoại nhập, nhất là từ Trung Quốc (phân bón nhập khẩu hiện tại cũng thuộc đối tượng không chịu thuế, nếu áp thuế lên thì giá bán của các sản phẩm này sẽ phải tăng tương ứng). Theo trao đổi với công ty, công ty ước tính sẽ được hoàn thuế khoảng 40 – 50 tỷ đồng, đồng thời phần thuế này sẽ được chuyển sang người tiêu dùng. Tuy nhiên, theo chúng tôi, mục đích của việc áp thuế lần này là không chỉ giúp các doanh nghiệp phân bón trong nước mà còn hỗ trợ nông dân không phải chịu giá phân bón tăng lên nên việc áp thuế VAT sẽ không ảnh hưởng nhiều tới DGC.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi vẫn giữ nguyên dự phóng doanh thu cho năm 2020 là 6.121 tỷ đồng (+20% yoy, đạt 101 % KH năm). Tuy nhiên, chúng tôi thay đổi BLNG tăng 1,2% đạt 23,2% do diễn biến giá bán và giá đầu vào tốt hơn. Kết quả, LNST dành cho cổ đông công ty mẹ năm 2020 chúng tôi điều chỉnh tăng 10% so với dự phóng ban đầu, đạt 902 tỷ đồng (+58% yoy, đạt 129% KH năm), EPS 2020 đạt 6.064 đồng/cp. Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 45.000 đồng/cp (tăng 3,2% so với giá mục tiêu là 43.600 đồng/cp trong [báo cáo cập nhật DGC tháng 8.2020](#)). Chúng tôi nhận thấy upside DGC đã tăng 25% kể từ ngày ra báo cáo khuyến nghị MUA (07.08.2020). Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu DGC, tiềm năng tăng giá 7,4% so với thị giá.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Tiền và các khoản tương đương tiền	230	228	244	291	1268
Các khoản đầu tư ngắn hạn	577	577	577	577	577
Các khoản phải thu	755	828	885	912	940
Hàng tồn kho	973	1067	1140	1175	1212
Tài sản ngắn hạn khác	61	67	72	74	76
Tài sản ngắn hạn	2595	2767	2918	3029	4073
Tài sản cố định	2307	3314	4531	4305	4067
Các khoản đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	104	104	104	104	104
Tài sản dài hạn	2410	3418	4634	4409	4171
TỔNG TÀI SẢN	5005	6185	7552	7438	8243
Các khoản phải trả	155	172	185	192	199
Vay nợ ngắn hạn	317	648	1113	68	0
Nợ ngắn hạn khác	344	342	366	377	389
Nợ ngắn hạn	910	1256	1758	730	682
Vay nợ dài hạn	0	0	0	40	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn	0	0	0	40	0
NỢ PHẢI TRẢ	910	1256	1758	770	682
Vốn cổ phần và thặng dư vốn cổ phần	1488	1488	1488	1488	1488
Lợi nhuận chưa phân phối	1275	1965	2683	3408	4152
Cổ phiếu quỹ	1787	1787	1787	1787	1787
Vốn khác	-454	-310	-163	-15	135
VỐN CHỦ SỞ HỮU	4095	4929	5794	6667	7561
Lợi ích cổ đông thiểu số	47	95	142	190	237
TỔNG NGUỒN VỐN	5005	6185	7552	7438	8243

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	6.121	6.714	7.177	7.397	7.625
GVHB	(4.700)	(5.232)	(5.618)	(5.826)	(6.062)
Lợi nhuận gộp	1.422	1.483	1.558	1.570	1.563
Chi phí bán hàng	(355)	(342)	(366)	(377)	(389)
Chi phí QLDN	(104)	(114)	(122)	(126)	(130)
EBIT	963	1.026	1.070	1.067	1.044
Doanh thu tài chính	47	48	49	51	82
Chi phí tài chính	(14)	(13)	(24)	(15)	(1)
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	0	0	0	0	0
LNTT	996	1.061	1.095	1.103	1.124
Chi phí thuế TNDN	(46)	(49)	(50)	(51)	(52)
LNST	950	1.012	1.044	1.052	1.073
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)
LNST cổ đông công ty mẹ	902	965	997	1.005	1.025
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	6.065	6.484	6.700	6.752	6.891
BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐKD	920	1070	1192	1296	1301
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐĐT	(219)	(1.223)	(1.463)	(65)	(37)
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐTC	(599)	152	287	(1184)	(283)
Lưu chuyển tiền tệ thuần trong kỳ	102	(1)	16	47	980
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	128	230	228	244	291
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	230	228	244	291	1272
ROE	24%	21%	19%	16%	14%
ROA	19%	17%	15%	13%	13%

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Trịnh Văn Hà

Chuyên viên Phân tích

tvha@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-24) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-28)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-236) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-28)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-24) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630