CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÓA CHẤT ĐỨC GIANG

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngày 18 Tháng 10 Năm 2021

DGC – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(Ngày 18 Tháng 10 Năm 2021)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	158,600
Giá mục tiêu (đồng)	198,645
Upside (%)	25%
KLGD TB 10 phiên	1,015,880
Vốn hoá (tỷ đồng)	27,133
Số lượng CPLH	171,079,683

Trưởng nhóm Phân tích

Ngô Duy Tài
ndtai@vcbs.com.vn
(+84) 345 406 727

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

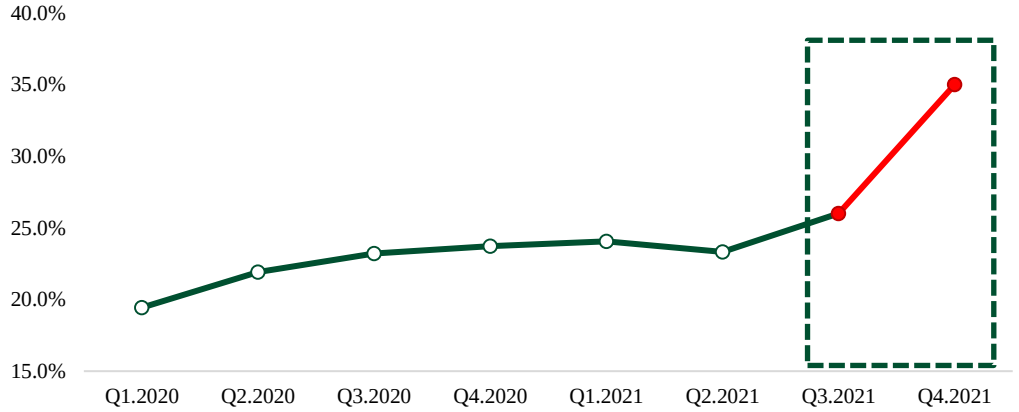
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

DGC - "BÙNG NỔ GIÁ PHỐT PHO VÀNG"

➢ **Giá P4 lên đỉnh lịch sử**

Biên lợi nhuận gộp của DGC theo VCBS đánh giá sẽ tăng mạnh trong Q4.2021 khi các đơn hàng được bán với giá cao hơn trong Q3 rất nhiều. Sự tăng trưởng lợi nhuận nhờ giá bán bùng nổ có thể đem lại lợi nhuận bất ngờ trong các quý tiếp theo, đặc biệt khi giá vốn quặng apatit đầu vào trong nước trung bình chỉ tăng 10% so với cùng kỳ.

Biên lợi nhuận gộp DGC



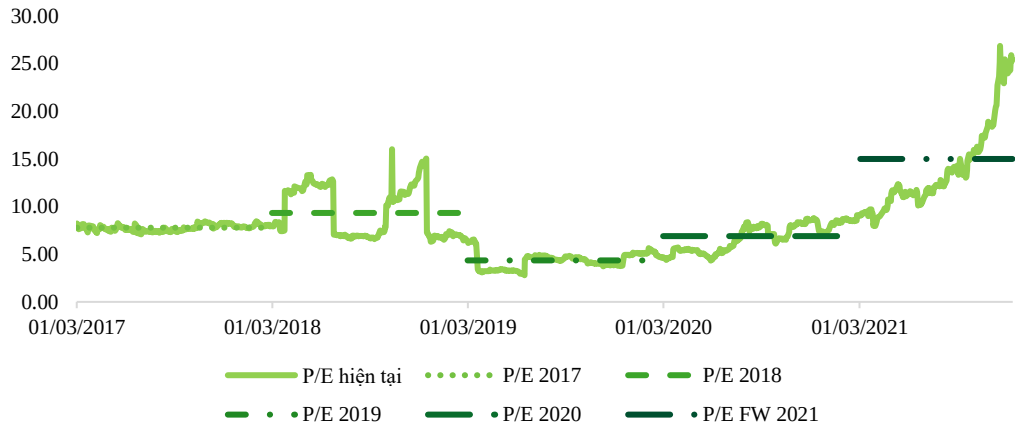
➢ **Khuyến nghị:** VCBS không sử dụng phương pháp DCF trong việc định giá DGC do các yếu tố giả định đầu vào ở thời điểm hiện tại theo đánh giá của chúng tôi thiếu tính bền vững.

Do đó chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E để phản ánh gần nhất với kỳ vọng của thị trường cho DGC.

VCBS cũng lưu ý các NĐT khi đầu tư vào DGC nên quan sát kỹ diễn biến giá P4 trên thị trường thế giới. Trong trường hợp giá P4 sụt giảm mạnh sẽ ảnh hưởng rất lớn đến kết quả kinh doanh của DGC.

VCBS khuyến nghị MUA DGC với mức giá mục tiêu **198,645 VNĐ/cp.**

Lịch sử định giá

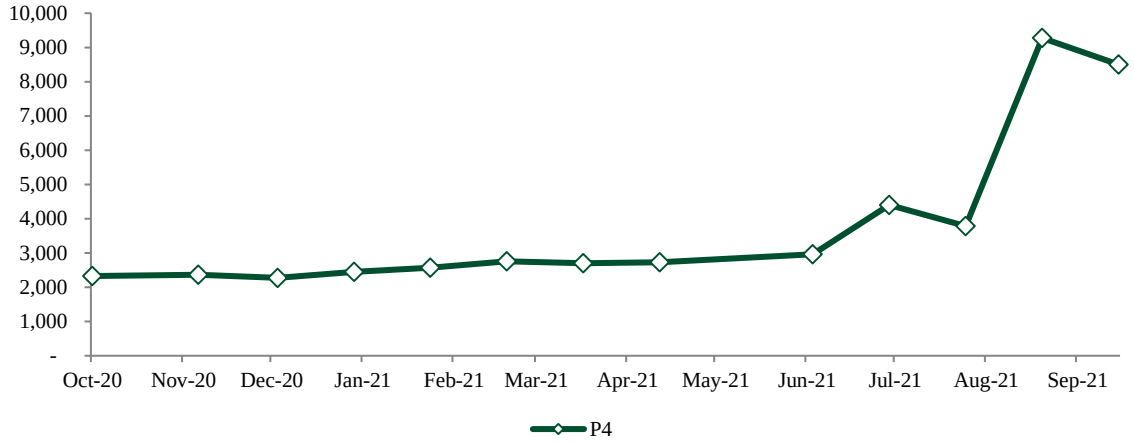


QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Giá P4 lên đỉnh lịch sử

Trong tháng 8-9, diễn biến giá P4 nội địa Trung Quốc bất ngờ tăng vọt 200% lên mức 8,000-9,000 USD/tấn. Đây là mức giá gây bất ngờ cho hầu hết các nhà cung cấp P4 trên thị trường thế giới.

Diễn biến giá P4 nội địa Trung Quốc



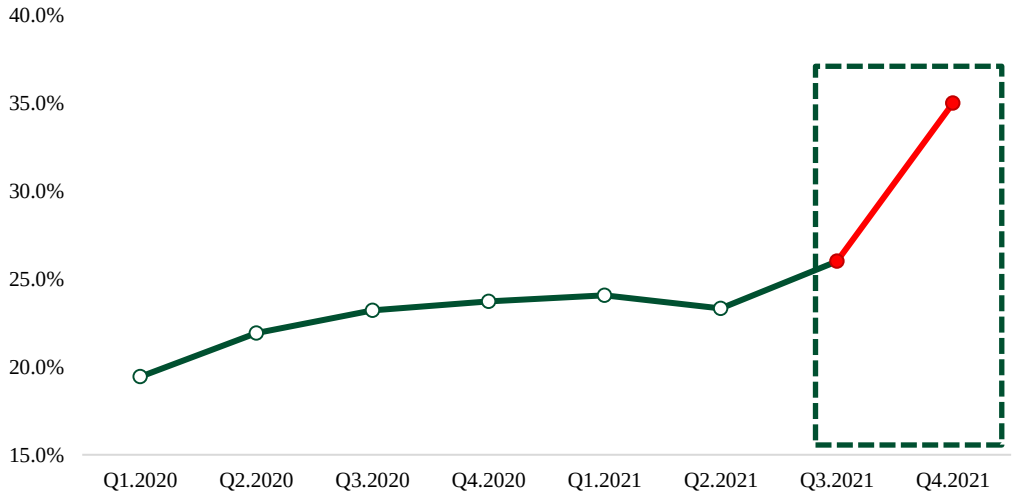
Nguồn: DGC, VCBS

Nguyên nhân dẫn đến giá P4 nội địa Trung Quốc tăng mạnh vẫn đến từ các nguyên nhân mà VCBS đã đưa ra trong các báo cáo cập nhật trước như sự thiếu hụt năng lượng trầm trọng nội địa Trung Quốc và các vấn đề về môi trường.

Tình trạng thiếu hụt năng lượng được dự báo sẽ tiếp tục nghiêm trọng vào mùa đông do nhu cầu khí đốt sưởi ấm tăng mạnh. Do đó, VCBS dự báo giá P4 nội địa Trung Quốc vẫn sẽ giữ ở mức cao này ít nhất đến đầu năm 2022.

Với mức giá thuận lợi cùng nguồn cung điện trong nước đang dồi dào, VCBS cho rằng DGC có thể vận hành nhà máy tăng cường tại các khung giờ cao điểm sử dụng điện. Ước tính công suất sản xuất P4 có thể tăng thêm bù vào lượng P4 sử dụng cho mày sản xuất Axit Phosphoric điện tử.

Biên lợi nhuận gộp DGC



Biên lợi nhuận gộp của DGC theo VCBS đánh giá sẽ tăng mạnh trong Q4.2021 khi các đơn hàng được bán với giá cao

hơn trong Q3 rất nhiều. Sự tăng trưởng lợi nhuận nhờ giá bán bùng nổ có thể đem lại lợi nhuận bất ngờ trong các quý tiếp theo, đặc biệt khi giá vốn quặng apatit đầu vào trong nước trung bình chỉ tăng 10% so với cùng kỳ.

Ngoài ra, DGC đang gia tăng sản lượng khai thác từ khai trường 25 so với kế hoạch khai thác hằng năm. Điều này cũng sẽ đảm bảo cho DGC có biên lợi nhuận gộp tốt trong Q4.2021.

Dây chuyền Axit phosphoric điện tử

Trong T9.2021, DGC đã chạy thử thành công nhà máy Axit Phosphoric điện tử công suất 90,000 tấn/năm, ngoài ra doanh nghiệp cũng đã xin được các giấy phép môi trường cần thiết để vận hành thương mại trong Q4.2021. Chậm 2 tháng so với kế hoạch thực hiện của DGC hồi đầu năm.

Sự bùng nổ của giá sản phẩm P4 cũng đã kéo theo sự tăng giá của các sản phẩm Axit phosphoric điện tử. Mức giá Axit phosphoric nội địa Trung Quốc hiện đang ở mức 3,000 – 3,100USD/tấn ~ tăng gần 3 lần so với mức giá cùng kỳ năm 2020.

VCBS hạ sản lượng xuất bán sản phẩm này trong Q4.2021 xuống còn 10,000 tấn với mức giá trung bình là 2,500USD/tấn đã bao gồm chi phí vận chuyển ~ Doanh thu tăng thêm từ mảng Axit Phosphoric điện tử là gần 690 tỷ VNĐ – LNST tương ứng đạt 170 tỷ đồng.

Vinachem thoái vốn

Vinachem hiện đang sở hữu hơn 13 triệu cổ phiếu DGC chiếm 7.7% trong cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp. Vinachem sẽ thoái toàn bộ số cổ phiếu đang nắm giữ. Lần gần nhất Vinachem thực hiện thoái vốn là vào ngày 31.12.2019 với tổng số lượng cổ phiếu bán ra là hơn 11 triệu cổ phiếu.

Trong lần thoái vốn lần này, Vinachem sẽ thực hiện giao dịch thông qua sàn ở cả hai hình thức là khớp lệnh hoặc thỏa thuận.

Mức giá thoái chưa được công bố, tuy nhiên theo quy định của Bộ Tài chính trong việc thoái vốn nhà nước, giá bán ít nhất sẽ không thấp hơn giá tham chiếu bình quân 30 ngày liên tiếp trước ngày phê duyệt phương án chuyển nhượng vốn.

Do đó, VCBS dự phóng giá thoái vốn của tập đoàn vinachem trong Q4 sẽ trung bình ở mức 150,000 – 160,000 VNĐ/cổ phiếu.

Cập nhật thông tin dự án BĐS

VCBS giữ nguyên dự phóng lịch phát triển và lợi nhuận từ dự án BĐS theo thông tin bên dưới.

Cập Nhật Thông Tin Dự án

- Tổng mức đầu tư: 2.000 tỷ đồng
- Tổng diện tích xây dựng: 54.312 m2, bao gồm 51 căn liền kề và 3 tòa nhà ở cao tầng
- Địa chỉ: Trụ sở nhà máy Đức Giang, Long Biên, Hà Nội
- Kế hoạch xây dựng:
- Đã hoàn thành bản vẽ quy hoạch tổng thể mặt bằng từ tháng 1/2018
- **Đã xin được quy hoạch 1/500 – Q4.2020**
- **Dự kiến khởi công ~~Q4.2021~~ => Q1.2022**

	ƯỚC TÍNH CŨ 2021	ƯỚC TÍNH MỚI 2022
• **GIÁ BÁN**		
- Chung cư	25-27 triệu/m2	35-38 triệu/m2
- Nhà liền kề	70 triệu/m2	100 triệu/m2
• **LỢI NHUẬN**	270 tỷ VND	750 tỷ VND

DỰ PHÓNG

Giả định – Định giá

Theo quan điểm của VCBS, diễn biến giá P4 vàng thế giới bùng nổ bởi những yếu tố mang tính ngắn hạn (< 1 năm) như tình trạng giá năng lượng tăng trên toàn cầu cũng như yếu tố thủy văn bất lợi tại Trung Quốc.

Do đó, VCBS sử dụng phương pháp P/E để định giá DGC tại thời điểm cuối năm 2021 và đầu năm 2022.

VCBS nâng giả định giá P4 lên mức 8.500 USD/tấn trong Q4.2021 – TB cả năm ở mức 5,800 USD/tấn.

VCBS hạ sản lượng bán hàng HPO điện tử cả năm 2021 của DGC đạt 10,000 tấn.

VCBS nâng giả định giá HPO điện tử lên mức 2,500 USD/tấn trong Q4.2021.

Bảng: Dự phóng & Định giá

GIẢ ĐỊNH	YẾU TỐ
- Giá P4 (USD/tấn)	5,100
- Giá DAP + MAP (USD/tấn)	440
- Giá HPO điện tử (USD/tấn)	3,000
KẾT QUẢ KINH DOANH	
- Doanh thu	10,820
- Lợi nhuận sau thuế	2,265
- Cổ tức	35%
ĐỊNH GIÁ	
- P/E	198,645
- P/E Fwd	15
GIÁ MỤC TIÊU	**198,645**
- Upside %	**+25%**

Nguồn: VCBS

VCBS dự phóng doanh thu và lợi nhuận của DGC trong năm 2021 đạt 10,820 tỷ đồng (+73.5% YoY) và 2,265 tỷ đồng (+250% YoY) – tương đương EPS 13,243 VNĐ/cp.

Bảng: Dự phóng

Kết quả kinh doanh	2020	2021E
Doanh thu thuần	6,236,479	10,820,644
- Giá vốn hàng bán	4,757,294	7,552,662
Lợi nhuận gộp	1,479,185	3,240,520
- Chi phí bán hàng	388,043	627,597
- Chi phí quản lí DN	104,602	162,310
Lợi nhuận thuần HĐKD	986,540	2,450,613
- (Lỗ) / lại tỷ giá	56,878	98,687
- Lợi nhuận khác	-22,256	-14,351
EBIT	1,021,163	2,534,948
- Chi phí lãi vay	19,822	32,705
Lợi nhuận trước thuế	1,001,341	2,502,243
- Thuế TNDN	53,269	133,115
LNST	948,071	2,369,129
LNST CT Mẹ	906,675	2,265,683

Nguồn: VCBS

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

MUA

Giá P4 Trung Quốc đang trong giai đoạn cực kỳ thuận lợi cho DGC, đây cũng là lý do DGC đẩy mạnh sản xuất ngay cả trong những giờ cao điểm với chi phí điện tăng cao. Nếu giá P4 vẫn tiếp tục giữ ở mức hiện tại sẽ giúp lợi nhuận của DGC bùng nổ ít nhất đến hết Q4.2021.

VCBS khuyến nghị MUA DGC với mức giá mục tiêu **198,645 VNĐ/cp.**

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

Ngô Duy Tài

Trưởng nhóm Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

ndtai@vcbs.com.vn