

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC: HOSE)

Khuyến nghị: TRUNG LẬP

Giá mục tiêu 1 năm: 85.900 Đồng/cp

Chuyên viên phân tích:

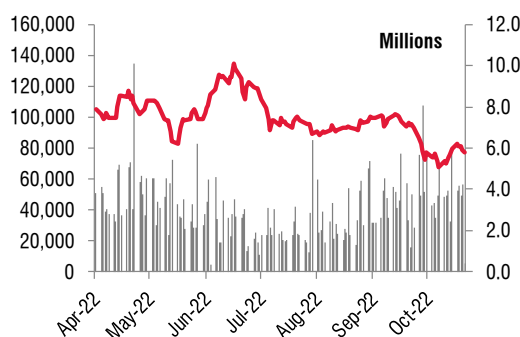
Nguyễn Trần Phương Nga (Ms.)

ngantp@ssi.com.vn

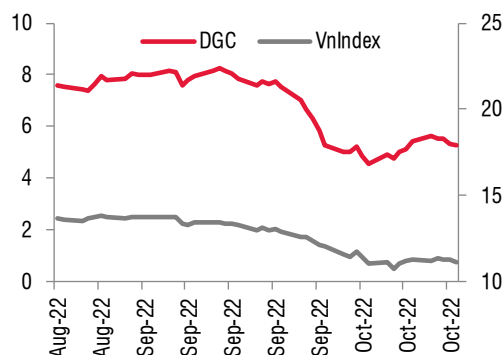
Thông số cơ bản

Giá	73.100
Vốn hóa (tỷ VND)	29.471
Số lượng CP lưu hành	379.778.400
KLGD TB 3T	3.305.329
GTGD TB 3T (tỷ VND)	286,73
P/E	5,28
P/B	2,79
ROE	70,8%
ROA	59,7%
Sở hữu NN	0,00%
Sở hữu NĐTNN	15,49%
Room NĐTNN	33%
Free-float	58,2%

Biên động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Ghi nhận KQKD khả quan trong quý 3/2022 nhờ giá bán phốt pho vàng tăng

Trong quý 3/2022, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của DGC lần lượt đạt 3,7 nghìn tỷ đồng (tăng 76% so với cùng kỳ) và 1,5 nghìn tỷ đồng (tăng 210% so với cùng kỳ). Mặc dù tăng trưởng ấn tượng so với cùng kỳ, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lại ghi nhận giảm so với quý trước, cụ thể lần lượt giảm 8% và 20% do giá phốt pho vàng giảm từ mức đỉnh được thiết lập vào quý 2/2022. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2022, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 11,3 nghìn tỷ đồng (tăng 86% so với cùng kỳ) và 4,9 nghìn tỷ đồng (tăng 341% so với cùng kỳ), hoàn thành 94% và 140% kế hoạch năm.

Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể từ 30,4% trong quý 3/2021 lên 44,5% trong quý 3/2022 nhờ giá bán bình quân tăng đột biến trên tất cả các sản phẩm. Do nguồn cung các mặt hàng liên quan đến phốt pho vẫn bị hạn chế ở Trung Quốc, DGC có thể chuyển chỉ phí nguyên vật liệu cao sang giá bán cho khách hàng. Trong khi đó, tăng trưởng sản lượng tiêu thụ đạt mức trên 10% so với cùng kỳ do nhà máy phốt pho vàng hoạt động cả ngày trong năm nay, so với việc chỉ hoạt động trong khung giờ thông thường và khung giờ thấp điểm trong quý 3/2021. Giá bán cao cũng giúp giảm tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu (từ 7,3% trong quý 3/2021 xuống 4,8% trong quý 3/2022).

Thu nhập tài chính ròng tăng từ 30 tỷ đồng trong quý 3/2021 lên 129 tỷ đồng trong quý 3/2022 nhờ số dư tiền mặt ròng tăng nhanh (từ 1,6 nghìn tỷ đồng vào quý 3/2021 lên 6,6 nghìn tỷ đồng trong quý 3/2022).

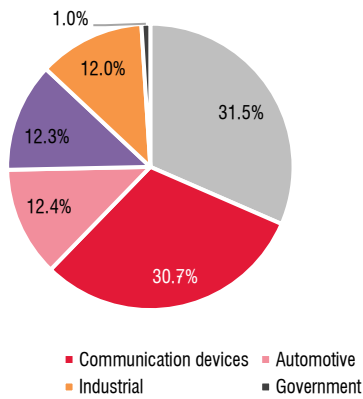
Triển vọng

Nhu cầu suy yếu. Phốt pho vàng được sử dụng để sản xuất phân bón, chất bán dẫn và các sản phẩm công nghiệp khác. Trong năm 2021, nhu cầu về phốt pho vàng tăng mạnh do các nhà sản xuất chip tăng sản lượng. Theo Hiệp hội Công nghiệp Chất bán dẫn, doanh thu chất bán dẫn toàn cầu đã tăng 26% so với cùng kỳ vào năm 2021, nhanh hơn nhiều so với mức tăng trưởng 7% so với cùng kỳ vào năm 2020. Trong 6 tháng đầu năm 2022, con số này vẫn ở mức cao, mặc dù có dấu hiệu giảm tốc trong quý 2/2022. Nhu cầu đối với các sản phẩm tiêu dùng không thiết yếu (ô tô, máy chơi game hay điện thoại di động,...) được dự báo có thể suy yếu do lạm phát cao và nguy cơ xảy ra suy thoái kinh tế toàn cầu. Chúng tôi dự đoán tăng trưởng doanh thu chất bán dẫn toàn cầu có thể chậm lại trong những tháng còn lại của năm 2022 và năm 2023.

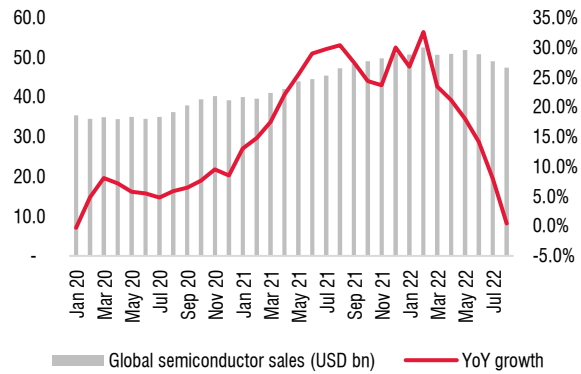
(tỷ đồng)	Quý 3/2022	Quý 3/2021	So với cùng kỳ	Quý 2/2022	So với quý trước	Hoàn thành kế hoạch năm	TSLN			
							Quý 3/2022	Quý 3/2021	Quý 2/2022	2021
Doanh thu thuần	3.695,9	2.106,4	75,5%	4.002,4	-7,7%	93,5%				
Lợi nhuận gộp	1.645,9	640,2	157,1%	2.125,3	-22,6%		44,5%	30,4%	53,1%	33,3%
Lợi nhuận từ HĐKD	1.513,3	497,3	204,3%	1.939,1	-22,0%		40,9%	23,6%	48,4%	26,8%
EBIT	1.601,2	519,1	208,4%	1.999,7	-19,9%		43,3%	24,6%	50,0%	27,8%
EBITDA	1.675,2	590,0	183,9%	2.074,9	-19,3%		45,3%	28,0%	51,8%	30,7%
LNTT	1.596,0	515,9	209,3%	1.996,3	-20,1%		43,2%	24,5%	49,9%	27,6%
Lợi nhuận ròng	1.513,7	488,1	210,1%	1.894,4	-20,1%	140,4%	41,0%	23,2%	47,3%	26,3%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.413,9	478,4	195,6%	1.783,7	-20,7%		38,3%	22,7%	44,6%	25,0%

Nguồn: DGC, SSI Research

Cơ cấu doanh thu chất bán dẫn toàn cầu theo sản phẩm



Doanh thu chất bán dẫn toàn cầu



Nguồn: Hiệp hội công nghiệp bán dẫn

Nguồn: Hiệp hội công nghiệp bán dẫn

Nguồn cung bị siết chặt. Nguyên nhân khiến sản lượng bị hạn chế là do phốt pho vàng tiêu tốn nhiều năng lượng. Sau đợt hạn hán nghiêm trọng do nắng nóng kỷ lục vào mùa hè năm 2022, chính phủ Trung Quốc đã áp dụng các chính sách kiểm soát năng lượng, buộc các nhà máy phốt pho vàng ở tỉnh Tứ Xuyên (chiếm khoảng 20% sản lượng phốt pho vàng ở Trung Quốc) phải đóng cửa trong vài ngày trong tháng Tám. Cuối tháng 9, các nhà sản xuất phốt pho vàng ở Vân Nam (tỉnh chiếm ~ 40% sản lượng phốt pho vàng ở Trung Quốc) đã phải giảm sản lượng theo Kế hoạch quản lý hiệu quả năng lượng cho các ngành tiêu thụ năng lượng từ tháng 9 năm 2022 đến tháng 5 năm 2023. Theo news.metal.com, sản lượng phốt pho vàng tại Vân Nam vào ngày 28 tháng 9 đã giảm 42% so với thời điểm giữa tháng 9. Nhớ lại giai đoạn tháng 9 năm 2021, các nhà sản xuất phốt pho vàng ở tỉnh Vân Nam đã được yêu cầu giảm sản lượng trong tháng 9~ tháng 12 năm 2021 xuống dưới 10% sản lượng trong tháng 8. Do đó, chúng tôi cho rằng nguồn cung trong quý 4 năm 2022 có thể không khan hiếm như quý 4 năm 2021.

Luận điểm đầu tư: Với diễn biến cung cầu như trên và nguy cơ suy thoái toàn cầu, chúng tôi cho rằng giá bán trung bình của phốt pho vàng có thể giảm trong năm 2023 từ mức cao kỷ lục năm 2022. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST năm 2022 lần lượt là 15,4 nghìn tỷ đồng (tăng 62% so với cùng kỳ) và 6,3 nghìn tỷ đồng (tăng 153% so với cùng kỳ). LNST quý 4/2022 có thể được duy trì ở mức tương đương với năm ngoái. Tuy nhiên, vào năm 2023, chúng tôi giả định giá phốt pho vàng giảm 12% so với cùng kỳ xuống 125 triệu đồng/tấn. Do đó, doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2023 dự kiến sẽ giảm xuống còn 14,6 nghìn tỷ đồng (giảm 6% so với cùng kỳ) và 5,6 nghìn tỷ đồng (giảm 12% so với cùng kỳ). Với P/E mục tiêu là 6,5 lần vào năm 2023 (điều chỉnh giảm so với P/E mục tiêu trước đó là 11 lần do thanh khoản thị trường giảm và giá phốt pho vàng có khả năng điều chỉnh), chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới là 85,900 đồng/cổ phiếu (điều chỉnh giảm từ 116.000 đồng/cổ phiếu, sau khi công ty chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 100: 117). Chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP cho cổ phiếu DGC.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Hóa chất

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên Phân tích cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3050

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715