

MUA – Giá mục tiêu 1 năm: 177.000 đồng/cp

Giá hiện tại: 156.700 đồng/cp

Nguyễn Trần Phương Nga

ngantp@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3050

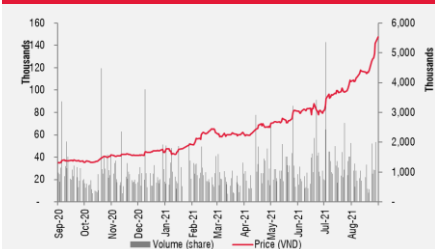
Ngày 22/09/2021

NGÀNH HÓA CHẤT

Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	1.159
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	26.398
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	171
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	157,5/34,5
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.240.192
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	5,35
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	121,90
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	9,12
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	6,69

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

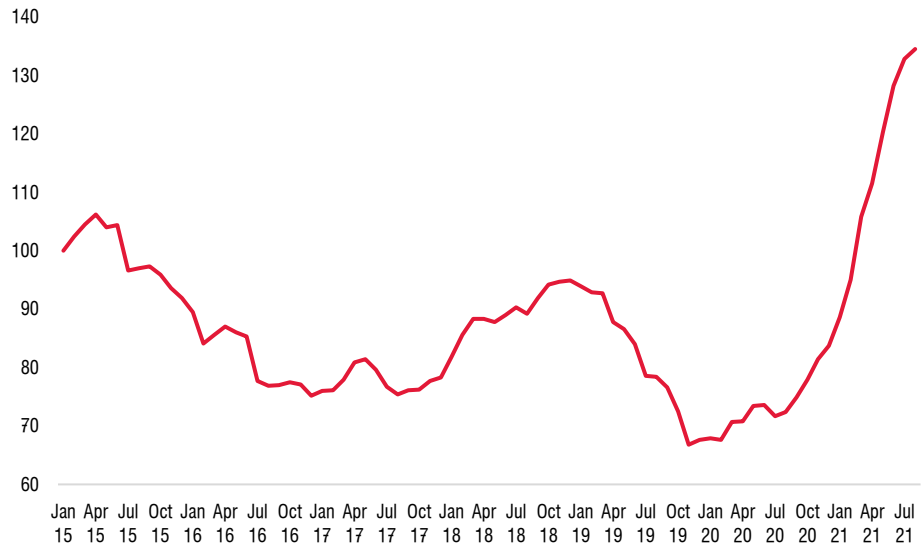
CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang là nhà sản xuất và xuất khẩu phốt pho vàng hàng đầu và các sản phẩm liên quan như axit photphoric, phân lân và phụ gia thức ăn chăn nuôi. Sau khi tái cơ cấu doanh nghiệp vào năm 2018, DGC đang có kế hoạch đầu tư vào một nhà máy clo-kiểm để sản xuất xút, hợp chất clo, nhựa PVC và các hóa chất khác đang thiếu cung tại Việt Nam.

Xu hướng tăng giá mạnh mẽ khi Trung Quốc cắt giảm sản lượng Phốt pho

Luận điểm đầu tư

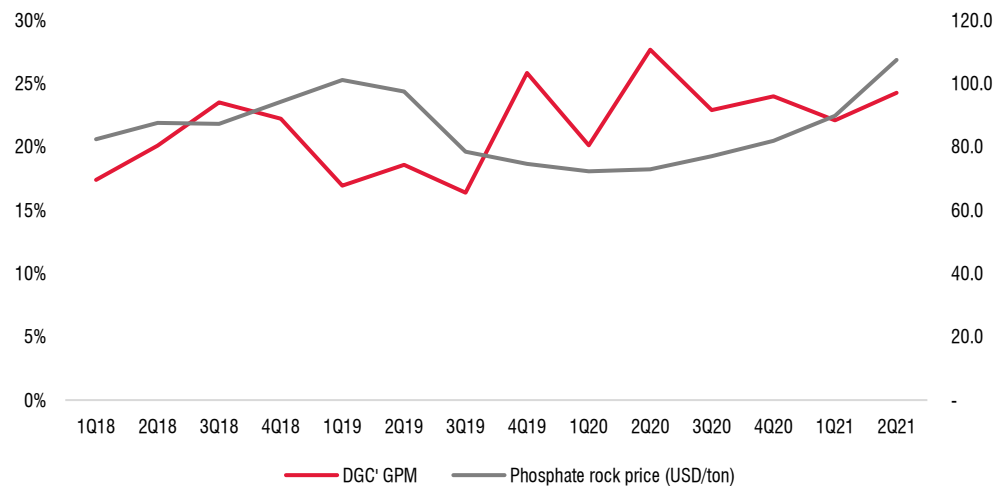
Dựa trên đà tăng giá Phốt pho vàng gần đây và biên lợi nhuận gộp cải thiện, chúng tôi điều chỉnh tăng 32% và 49% ước tính lợi nhuận 2021 và 2022 của DGC tương ứng đạt 1.758 tỷ đồng (+86% YoY) và 2.593 tỷ đồng (+48% YoY). **Do đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng nửa cuối 2021 tăng 136% YoY**, cao hơn nhiều so với 33% YoY trong nửa đầu năm. Chúng tôi tăng PE mục tiêu từ 12x lên 13x dựa trên ước tính lợi nhuận tăng cao hơn nhiều trong năm 2021 và 2022. Do đó, giá mục tiêu điều chỉnh tăng 62% lên 177.000 đồng/cp (từ 109.000 đồng/cp), và chúng tôi nâng khuyến nghị lên MUA từ KHẢ QUAN – tương ứng tổng mức sinh lời 26% (bao gồm 1% tỷ suất cổ tức). Giá Phốt pho vàng tăng gần đây do Yunnan (công ty sản xuất Phốt pho chính tại Trung Quốc) cắt giảm sản lượng sản xuất Phốt pho vàng trong giai đoạn tháng 9 – tháng 12/2021. Năm 2022, chúng tôi ước tính giá tiếp tục tăng do tình trạng thiếu hụt chất bán dẫn khiến các nhà sản xuất tăng công suất – tăng nhu cầu Phốt pho vàng và các sản phẩm liên quan.

Giá Phốt pho vàng có xu hướng tăng: Theo sunsir.com, giá Phốt pho vàng tại Trung Quốc đã tăng 73% trong tuần qua (268% YTD). Giá tăng do Yunnan (vùng sản xuất Phốt pho chính tại Trung Quốc, chiếm ~42% sản lượng Phốt pho tại nước này) cắt giảm sản lượng sản xuất một số hóa chất cơ bản, bao gồm phốt pho vàng, theo argusmedia.com. Yunnan quyết định giảm sản lượng do: (1) thiếu cung than tạm thời; và (2) kiểm soát ô nhiễm. Theo đó, sản lượng sản xuất phốt pho vàng hàng tháng từ tháng 9 đến tháng 12 có thể chỉ đạt 10% của tháng 8, áp dụng cho tất cả các công ty sản xuất có mức độ ô nhiễm cao. Trong khi nhu cầu phốt pho vàng tăng mạnh mẽ từ đầu năm 2021 nhờ các công ty sản xuất chip tăng công suất (doanh số chất bán dẫn toàn cầu tăng 17,8% YoY trong Q1/2021 và 29,2% YoY trong Q2/2021 theo Hiệp hội Công nghiệp bán dẫn), việc giảm sản lượng có thể giữ giá phốt pho vàng và axit phosphoric tăng trong phần còn lại của năm 2021. Năm 2022, chúng tôi ước tính giá phốt pho vàng tăng ở mức 10-15% do nhu cầu từ các công ty sản xuất chip tiếp tục tăng. Theo tổ chức World Semiconductor Trade Statistics, thị trường chất bán dẫn thế giới có thể tăng trưởng 10% YoY trong năm 2022.

Biểu đồ: Chỉ số giá sản xuất axit phosphoric (2015 – năm cơ sở)

Nguồn: fred.stlouisfed.org

Thiếu hụt đá photphat tại Việt Nam: Theo thông cáo báo chí, Công ty TNHH MTV Apatit Việt Nam (một trong những công ty sản xuất quặng apatit tại Việt Nam) gần đây đã tạm ngừng sản xuất quặng, khiến tình trạng thiếu cung trở nên trầm trọng hơn. Mặc dù vậy, giá phốt pho vàng tăng mạnh đủ sức bù đắp phần tăng chi phí đầu vào do thiếu cung. Do đó, biên lợi nhuận của DGC có thể cải thiện. Ngoài ra, DGC sẽ chuyển sang sử dụng quặng apatit từ mỏ riêng của công ty (Khai trường 25, bắt đầu hoạt động trong Q2/2021) giúp giảm thiểu tác động của việc tăng chi phí quặng đầu vào.



Nguồn: indexmundi, DGC, SSI Research

Tăng công suất sản xuất phốt pho vàng: Do giá phốt pho vàng ở mức cao, DGC có thể tăng sản lượng bằng cách cho các nhà máy hoạt động trong giờ cao điểm. Mặc dù giá điện vào giờ cao điểm cao gần gấp đôi so với thông thường, DGC vẫn có lợi nhuận nếu sản xuất trong giờ cao điểm. Hiện tại, DGC có thể vận hành nhà máy cả ngày (so với 19 tiếng trong trước kia) trong các tháng còn lại của năm 2021, do đó chúng tôi ước tính sản lượng sản xuất phốt pho vàng tăng 7%. Trong dài hạn, DGC có thể xây dựng nhà máy điện để hỗ trợ cho nhà máy phốt pho vàng trong giờ cao điểm.

Tăng công suất sản xuất axit phosphoric điện tử: Nhà máy đã đi vào hoạt động trong tháng này. Ban đầu, DGC ước tính công suất sản xuất khoảng 30 nghìn tấn/năm. Nhưng theo ban lãnh đạo, công suất có thể đạt 50 nghìn tấn/ năm (so với 45 nghìn tấn như chia sẻ trước đó). Nhà máy này có thể chạy 90%-100% công suất trong tháng đầu hoạt động, do nhu cầu mạnh mẽ từ các công ty sản xuất chip.

Tương tự, công suất sản xuất axit phosphoric thực phẩm có thể đạt 50 nghìn tấn/ năm, theo ban lãnh đạo.

Ước tính lợi nhuận 2021 và 2022 và định giá

Chúng tôi điều chỉnh tăng 15% - 22% ước tính doanh thu thuần 2021 và 2022 lên 9.050 tỷ đồng (+45% YoY) và 10.570 tỷ đồng (+17% YoY), dựa trên giá bán trung bình và sản lượng tiêu thụ phốt pho vàng và axit phosphoric. Chúng tôi giả định giá bán trung bình của Phốt pho vàng là 64 triệu đồng/ tấn (+9% so với cùng kỳ) và 71,7 triệu đồng/ tấn (+12% YoY) trong năm 2021 và 2022.

Sản lượng tiêu thụ (tấn)	2020	2021	2022	
Phốt pho vàng	50.135	59.000	53.000	2021: Chúng tôi giả định DGC sẽ vận hành nhà máy phốt pho vàng trong giờ cao điểm từ giữa tháng 9, giúp tăng sản lượng tiêu thụ. 2022: DGC sẽ sử dụng phốt pho vàng để sản xuất axit phosphoric điện tử. ~25% phốt pho vàng được sử dụng để sản xuất axit phosphoric.
		18%	-10%	
Axit phosphoric trích ly (WPA)	144.489	110.000	80.000	2021-2022: DGC sẽ dùng WPA để sản xuất phân bón DAP.
		-24%	-27%	
Axit phosphoric nhiệt dùng trong thực phẩm (TPA)	32.139	46.000	50.000	2021: Công suất thiết kế tăng lên 50 nghìn tấn/ năm, những cần thời gian để đạt công suất tối đa. 2022: 100% công suất
		43%	9%	
Axit phosphoric nhiệt dùng trong điện tử		16.667	50.000	2021: 100% công suất từ tháng 9 2022: 100% công suất trong cả năm
		N.a	200%	
Phân bón MAP	84.030	70.000	73.500	
		-17%	5%	
Phân bón DAP	17.424	110.000	150.000	
		531%	36%	
Phân super lân (SSP)	139.906	150.000	150.000	
		7%	0%	
Phụ gia thức ăn chăn nuôi	68.671	70.000	73.500	
		2%	5%	
Bột giặt	6.090	7.000	7.000	
		15%	0%	

Nguồn: SSI Research

Dựa trên đà tăng giá phốt pho vàng, chúng tôi tăng ước tính biên lợi nhuận gộp từ 2021-2022 từ 25,9%-28,4% lên 27,2%-31,9%, so với 23,7% trong 2020.

Chúng tôi cũng giảm tỷ lệ chi phí SG&A/ doanh thu đối với DGC từ 7,9% xuống 6,9% trong năm 2021 và 2022 do các chi phí này có thể không tăng cùng tỷ lệ với giá bán.

Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng 2021 và 2022 là 1.758 tỷ đồng (+86% YoY) và 2.593 tỷ đồng (+48% YoY), tương ứng tăng 32% và 49% so với ước tính trước đó. Do công ty chưa hoàn tất thủ tục xin cấp phép đối với dự án bất động sản, chúng tôi cho rằng DGC chưa thể ghi nhận lợi nhuận từ dự án này trong 2022.

	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	5,091	6,236	9,050	10,570
YoY	-16.4%	22.5%	45.1%	16.8%
Lợi nhuận gộp	1,006	1,479	2,458	3,371
Biên lợi nhuận gộp	19.8%	23.7%	27.2%	31.9%
Lợi nhuận ròng	572	948	1,758	2,593
YoY	-34.5%	65.9%	85.5%	47.5%

Nguồn: SSI Research

Ở mức giá 141.900 đồng/cp, DGC giao dịch tại PE 2021 và 2022 là 15,4x và 10,4x. PE 2022 của công ty khá hấp dẫn do ước tính tăng trưởng lợi nhuận 48% YoY. Do đó, chúng tôi tăng PE mục tiêu từ 12x lên 13x do kỳ vọng lợi nhuận tăng hơn nữa trong cả hai năm 2021 và 2022, tương ứng giá mục tiêu tăng 62% lên 177.000 đồng/cp.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	128	282	1.624	2.713
+ Đầu tư ngắn hạn	643	1.558	1.558	1.558
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	634	848	1.439	1.681
+ Hàng tồn kho	808	702	1.120	1.224
+ Tài sản ngắn hạn khác	51	43	99	115
Tổng tài sản ngắn hạn	2.263	3.433	5.840	7.290
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	2.303	2.136	2.051	3.042
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	52	179	179	179
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	104	126	202	219
Tổng tài sản dài hạn	2.459	2.441	2.432	3.441
Tổng tài sản	4.722	5.874	8.272	10.730
+ Nợ ngắn hạn	1.270	1.806	2.795	3.052
Trong đó: vay ngắn hạn	735	1.149	1.911	2.087
+ Nợ dài hạn	0	0	0	0
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	1.270	1.806	2.795	3.052
+ Vốn góp	1.294	1.488	1.711	1.711
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.787	1.787	1.787	1.787
+ Lợi nhuận chưa phân phối	836	1.127	2.225	4.297
+ Quý khác	-464	-334	-246	-116
Vốn chủ sở hữu	3.452	4.067	5.477	7.678
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	4.722	5.874	8.272	10.730
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	847	1.127	1.051	2.569
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-478	-1.155	-215	-1.400
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-515	183	506	-81
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-147	155	1.342	1.089
Tiền đầu kỳ	274	128	282	1.624
Tiền cuối kỳ	128	282	1.624	2.713
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,78	1,90	2,09	2,39
Hệ số thanh toán nhanh	1,11	1,49	1,65	1,95
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,61	1,02	1,14	1,40
Nợ ròng / EBITDA	0,83	0,57	0,27	-0,05
Khả năng thanh toán lãi vay	22,20	56,11	195,27	263,35
Ngày phải thu	45,7	38,5	40,7	47,4
Ngày phải trả	15,0	10,2	10,2	12,2
Ngày tồn kho	71,7	57,9	50,5	59,4
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,73	0,69	0,66	0,72
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,27	0,31	0,34	0,28
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,37	0,44	0,51	0,40
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,21	0,28	0,35	0,27
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,21	0,28	0,35	0,27

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	5.091	6.236	9.050	10.570
Giá vốn hàng bán	-4.084	-4.757	-6.591	-7.198
Lợi nhuận gộp	1.006	1.479	2.458	3.371
Doanh thu hoạt động tài chính	62	122	129	214
Chi phí tài chính	-57	-85	-75	-82
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-314	-378	-489	-571
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-101	-115	-136	-159
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	596	1.023	1.887	2.774
Thu nhập khác	3	-22	-31	-36
Lợi nhuận trước thuế	599	1.001	1.857	2.738
Lợi nhuận ròng	572	948	1.758	2.593
Lợi nhuận chia cho cổ đông	567	907	1.670	2.463
Lợi ích của cổ đông thiểu số	5	41	88	130
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	3.128	5.012	9.227	13.607
Giá trị sổ sách (VND)	25.695	26.200	30.509	42.616
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.500	1.500	1.500	1.500
EBIT	627	1.019	1.866	2.749
EBITDA	885	1.287	2.166	3.158
Tăng trưởng				
Doanh thu	-16,4%	22,5%	45,1%	16,8%
EBITDA	-22,7%	45,5%	68,3%	45,8%
EBIT	-32,7%	62,5%	83,1%	47,3%
Lợi nhuận ròng	-34,5%	65,9%	85,5%	47,5%
Vốn chủ sở hữu	9,0%	17,8%	34,7%	40,2%
Vốn điều lệ	20,0%	15,0%	15,0%	0,0%
Tổng tài sản	-0,2%	24,4%	40,8%	29,7%
Định giá				
PE	7,8	10,2	15,4	10,4
PB	0,9	2,0	4,7	3,3
Giá/Doanh thu	0,6	1,2	2,7	2,3
Tỷ suất cổ tức	6,1%	2,9%	1,1%	1,1%
EV/EBITDA	3,5	5,4	10,6	7,0
EV/Doanh thu	0,6	1,1	2,7	2,3
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,8%	23,7%	27,2%	31,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	11,7%	15,4%	20,3%	25,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11,2%	15,2%	19,4%	24,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	6,2%	6,1%	5,4%	5,4%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,0%	1,8%	1,5%	1,5%
ROE	17,3%	25,2%	36,8%	39,4%
ROA	12,1%	17,9%	24,9%	27,3%
ROIC	14,1%	20,5%	28,0%	30,3%

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

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

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

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

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715