

CTCP HOÁ CHẤT ĐỨC GIANG - DGC

Khả quan

Trở lại quỹ đạo tăng trưởng trong năm 2024

GIÁ MỤC TIÊU (12T)

VẬT LIỆU CƠ BẢN | Cập nhật

VND82.200

Consensus*: Mua:2 Giữ:1 Bán:0

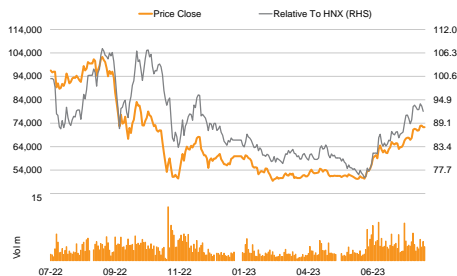
Giá mục tiêu / Consensus: -1,6%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Giảm EPS năm 2023/2024 7,3%/2,6%

Khuyến nghị cũ	Khả quan
Giá mục tiêu cũ	72.800đ
Giá thị trường	72.400đ
Cao nhất 52 tuần (VND)	102.300
Thấp nhất 52 tuần (VND)	49.400
GTGDĐQ 3 tháng (tr VND)	270.741
Thị giá vốn (tỷ VND)	26.964
Free float	47%
Tỷ suất cổ tức	4,0%
P/E trượt (x)	6,6
P/B hiện tại (x)	2,4

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

Đào Hữu Huyền	18,4%
Ngô Thị Ngọc Lan	6,6%
Đào Hữu Kha	6,0%
Khác	69,0%

Source: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đức Hào

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

- DGC ghi nhận doanh thu 6T23 đạt 4.897 tỷ đồng (-35,9% svck) và LN ròng đạt 1.630 tỷ đồng (-47,8% svck), lần lượt hoàn thành 44,8% và 45,2% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi kì vọng LN ròng của DGC sẽ tăng trở lại trong năm 2024 (+19,5% svck) nhờ nhu cầu chất bán dẫn phục hồi.
- Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 82.200 đồng/cổ phiếu.

LN ròng Q2/23 giảm mạnh svck do nhu cầu suy yếu

Doanh thu Q2/23 của DGC giảm 39,7% svck, xuống còn 1.112 tỷ đồng do nhu cầu giảm trong bối cảnh kinh tế toàn cầu suy thoái. Biên LN gộp giảm 14,2 điểm % svck nhưng tăng 3,1 điểm % sv quý trước do DGC được hưởng lợi từ nguồn cung đá giá rẻ trong Q2/23 và giá nguyên liệu đầu vào thấp (lưu huỳnh, than cốc). Do đó, LN ròng của DGC trong Q2/23 đạt 873 tỷ đồng (-52,7% svck và +7,3% sv quý trước). Trong nửa đầu năm 2023, DGC ghi nhận DT 4.897 tỷ đồng (-35,9% svck) và LN ròng đạt 1.630 tỷ đồng (-47,8% svck), lần lượt hoàn thành 44,8% và 45,2% dự phóng của chúng tôi.

LN ròng của DGC có thể sẽ tăng nhẹ so với đầu năm trong nửa cuối 2023

DGC vừa đặt kế hoạch kinh doanh Q3/23 với DT đạt 2.384 tỷ đồng (-1,2% sv quý trước/-35,4%svck) và LN ròng đạt 800 tỷ đồng (-8,2% sv quý trước/-47,1% svck). Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của DGC sẽ tăng nhẹ trong Q3/23 do (1) đóng góp từ việc CTCP Phốt pho 6 mới hợp nhất và (2) đẩy mạnh sản phẩm phosphoric Acid (85% H3PO4) nhờ nhu cầu axit photphoric tăng mạnh tại Ấn Độ và Mỹ. Trong Q3/23, DGC cũng dự kiến hoàn thành sửa chữa nhà máy Phospho 6 (chi phí sửa chữa 30 tỷ đồng), xây dựng nhà máy Na2SiF6 (5 tỷ đồng) và dây chuyền NPK tại Đắk Nông (20 tỷ đồng). Chúng tôi kì vọng LN ròng của DGC sẽ tăng 2,3%/4,2% sv quý trước trong Q3-Q4/23.

Chúng tôi kỳ vọng giá phốt pho vàng sẽ phục hồi vào năm 2024

Theo thống kê của tổ chức World Semiconductor Trade Statistics (WSTS), thị trường chất bán dẫn toàn cầu dự kiến sẽ chứng kiến sự sụt giảm hai con số vào năm 2023. Tuy nhiên, năm 2024 được kì vọng là 1 năm tươi sáng khi các cơ quan trong ngành dự báo mức tăng trưởng đạt 11,8% lên 576 tỷ USD nhờ phân khúc bộ nhớ có dấu hiệu tăng trưởng trở lại (+40% svck). Ngoài ra, Semiconductor Equipment and Materials International (SEMI) kì vọng tổng DT toàn cầu của chất bán dẫn sẽ phục hồi trở lại trong 2024, đạt 100 tỷ USD (+14,4% svck). Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng giá phốt pho sẽ duy trì mức hiện tại (4.000USD-4.300 USD/tấn) trong nửa cuối năm 2023 trước khi tăng trở lại trong năm 2024 (4.600 USD-5.000 USD/tấn). Do đó, chúng tôi dự báo LN ròng của DGC sẽ phục hồi trong năm 2024, đạt 4.000 tỷ đồng (+19,5% svck).

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 82.200 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi hạ dự báo EPS năm 2023-24 do 1) giá bán phốt pho vàng thấp hơn trong năm 2023 và loại bỏ dự án CAV trong năm 2024. Chúng tôi tăng P/E mục tiêu 2023 lên 8,5 lần, tương đương với mức P/E trung vị của các công ty cùng ngành trong năm 2023 và chuyển năm cơ sở định giá đến giữa năm 2024. Chúng tôi hạ WACC từ 16,5% xuống 15,4% để phản ánh giảm lãi suất phi rủi ro (từ 4% xuống 3%) và phần bù rủi ro vốn cổ phần (từ 11% xuống 10%) do chênh lệch CDS của Việt Nam đã thu hẹp từ đầu năm đến nay. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu cao hơn 82.200 đồng/cổ phiếu.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	9.551	14.445	10.624	11.419
Tăng trưởng DT thuần	53,1%	51,2%	(26,5%)	7,5%
Biên lợi nhuận gộp	33,3%	46,7%	38,4%	44,6%
Biên EBITDA	25,5%	42,9%	34,3%	37,0%
LN ròng (tỷ)	2.389	5.566	3.347	4.000
Tăng trưởng LN ròng	163,5%	133,0%	(39,9%)	19,5%
Tăng trưởng LN cốt lõi	165,2%	140,1%	(39,9%)	19,5%
EPS cơ bản	6.436	14.994	9.017	10.775
EPS điều chỉnh	6.249	14.601	8.704	10.401
BVPS	16.306	28.155	34.895	41.667
ROAE	48,0%	67,4%	28,6%	28,1%

Source: VNDIRECT RESEARCH¹

Trở lại quỹ đạo tăng trưởng trong năm 2024

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích DGC vì:

- DGC là doanh nghiệp có sản lượng xuất khẩu lớn nhất Châu Á về phốt pho vàng - vật liệu quan trọng trong công nghệ sản xuất chất bán dẫn và trong ngành F&B.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của DGC sẽ tăng trở lại trong năm 2024 nhờ nhu cầu phốt pho phục hồi. Theo ban lãnh đạo DGC, đến cuối năm 2024, nhu cầu phốt pho của Việt Nam sẽ tăng đột biến nhờ các nhà máy sản xuất pin và chip mới ở Đông Á và Mỹ sẽ đa dạng hóa nguồn cung từ Trung Quốc. Do đó, chúng tôi dự phóng LN ròng của DGC đạt 4.000 tỷ đồng (+19,5% svck).
- DGC sẽ củng cố vị thế và ghi nhận LN tiếp tục tăng trưởng trong năm 2025 với dự án chlor-alkali-vinyl (CAV) trị giá 2.400 tỷ đồng. Giai đoạn 1 sẽ đi vào hoạt động từ Q1/25 và đóng góp khoảng 12% doanh thu mỗi năm kể từ năm 2025.
- Hiện tại, DGC đang giao dịch ở mức P/E 2024 6,7 lần, thấp hơn 32% so với mức trung bình 3 năm. Chúng tôi tin rằng mức định giá này tương đối hấp dẫn đối với một doanh nghiệp hàng đầu về sản xuất phốt pho.

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 82.200 đồng/cp

Chúng tôi hạ dự báo EPS năm 2023-24 do 1) giá bán phốt pho vàng thấp hơn trong năm 2023 và loại bỏ dự án CAV trong năm 2024. Chúng tôi tăng P/E mục tiêu năm 2023 lên 8,5 lần, tương đương với mức P/E trung vị của các công ty cùng ngành trong năm 2023 và chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2024. Chúng tôi hạ WACC từ 16,5% xuống 15,4% để phản ánh giảm lãi suất phi rủi ro (từ 4% xuống 3%) và phần bù rủi ro vốn cổ phần (từ 11% xuống 10%) do chênh lệch CDS của Việt Nam đã thu hẹp từ đầu năm đến nay. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu cao hơn 82.200 đồng/cổ phiếu.

Động lực tăng giá bao gồm kì vọng giá phốt pho vàng tăng mạnh vào năm 2024. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) giá bán phốt pho điều chỉnh mạnh hơn dự kiến, 2) giá điện đầu vào cao và 3) rủi ro triển khai dự án CAV sắp tới.

Hình 1: Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	82.090	50%	41.045
P/E	82.215	50%	41.107
Trung bình (đồng/cp)			82.153
Giá mục tiêu 2023 (Làm tròn)			82.200

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF)

Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (tỷ đồng)	24.354
Giá trị hiện tại của giá trị doanh nghiệp năm cuối mô hình (tỷ đồng)	5.756
Giá trị doanh nghiệp	30.110
Nợ ròng (tỷ đồng)	1.068
Giá trị vốn (tỷ đồng)	31.178
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	379
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (tỷ đồng)	82.090
Giá trị vốn/CP (đồng/cp)	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,5
WACC	15,4%
Chi phí vốn	18,0%
Tăng trưởng dài hạn	1,5%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Định giá theo phương pháp so sánh (P/E)

Phương pháp định giá	
Dự phóng LN ròng 2023 (Tỷ đồng)	3.347
Dự phóng LN ròng 2024 (Tỷ đồng)	4.000
Số cổ phiếu đang lưu hành 2023 (cp)	378.900.000
EPS 2023 (Đồng/cp)	8.813
EPS 2024 (Đồng/cp)	10.531
P/E mục tiêu (lần)	8,5
Giá mục tiêu (Đồng/cp)	82.215

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: So sánh các công ty cùng ngành

Công ty	Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Vốn hóa Triệu USD	P/E (x)			Tăng trưởng EPS 3 năm CAGR	Hiện tại	P/B (x)			EV/EBITDA			ROE (%)		
					2023	2024	2024			2023	2024	2024	2023	2024	2024	2023	2024	
Hubei Xingfa Chemicals Group Co Ltd	600141 CH	na	na	4.904	4,8	8,7	7,1	204,1	1,2	1,0	1,3	6,2	6,4	6,0	27,1	10,3	11,4	
Yunnan Yuntianhua Co Ltd	600096 CH	na	na	7.347	5,3	5,8	5,4	517,7	1,6	1,3	1,6	na	na	na	40,9	26,3	24,2	
Hubei Yihua Chemical Industry Co Ltd	000422 CH	na	na	2.951	7,5	6,9	6,0	641,2	1,8	1,4	1,5	na	7,1	6,3	29,3	26,6	23,7	
Anhui Sierte Fertilizer Industry Ltd Co	002538 CH	na	na	731	12,0	na	na	123,2	2,2	1,9	na	na	na	na	17,0	na	na	
Kunming Chuan Jin Nuo Chemical Co Ltd	300505 CH	na	na	844	13,1	8,5	5,9	27,9	1,3	1,1	1,0	7,4	5,8	5,5	18,1	18,4	17,5	
China General Plastics Corp	1305 TT	na	na	3.189	9,2	7,0	6,2	196,5	1,1	1,1	0,8	2,7	3,9	4,0	19,2	11,5	10,9	
CTCP Đạm Phú Mỹ	DPM VN	na	na	353	6,5	10,7	11,1	147,3	1,7	1,6	1,2	2,1	3,3	3,3	19,6	11,6	15,8	
CTCP Đạm Cà Mau	DCM VN	na	na	317	7,5	8,6	7,5	147,3	1,7	1,6	1,2	2,1	3,3	3,3	19,6	11,6	15,8	
Trung bình					8,2	8,0	7,0	214,0	1,9	1,4	1,2	10,3	6,4	5,0	29,3	29,5	17,2	
Trung vị					7,5	8,5	6,2	104,1	1,8	1,4	1,2	8,7	5,8	5,5	24,7	32,6	16,6	
CTCP Hóa Chất Đức Giang	DGC VN	Khả quan	82.200	1223	6,6	8,0	6,7	141,2	2,4	2,1	1,9	2,0	2,5	2,3	73,8	28,6	28,1	

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

KQKD Q2/23: Xu hướng giảm đã được dự báo

Hình 5: Tóm tắt KQKD 6T23

Tỷ đồng	Q2/22	Q2/23	So với quý trước (%)	svck (%)	6T22	6T23	svck (%)	Hoàn thành (%) dự phóng	Chú thích
Doanh Thu	4.002	2.414	-2,8%	-39,7%	7.637	4.897	-35,9%	44,8%	
<i>Photpho và dẫn xuất</i>	<i>2.759</i>	<i>1.322</i>	<i>-8,0%</i>	<i>-52%</i>	<i>5.357</i>	<i>3.009</i>	<i>-43,8%</i>	<i>43,5%</i>	Giá trung bình photpho vàng đạt 4.200 USD/tấn (-38% svck) do nhu cầu chất bán dẫn yếu. Sản lượng bán photpho vàng giảm 44% so với cùng kỳ do DGC tập trung sản xuất WPA nhờ nhu cầu tăng từ thị trường Ấn Độ.
<i>Phân bón photphat</i>	<i>1.245</i>	<i>926</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-26%</i>	<i>2.206</i>	<i>1.888</i>	<i>-14,4%</i>	<i>47,2%</i>	Giá bán phân bón photphat nông nghiệp giảm 20% so với cùng kỳ trong Q2/23 chủ yếu do (1) nguyên liệu đầu vào giảm và (2) sức mua của nông dân yếu, thương lái hạn chế nhập hàng vì sợ giá tiếp tục giảm.
LN gộp	2.125	940	5,6%	-56%	3.832	1.831	-52,2%	42,1%	
Biên LN gộp	53,1%	38,9%	+3,1 điểm %	-14,2 điểm %	50,2%	37,4%	-12,8 điểm %		Biên LN gộp giảm 14,2 điểm % svck nhưng tăng 3,1 điểm % so với quý trước trong Q2/23 do DGC bắt đầu mua từ nguồn cung đá photphat giá rẻ trong Q2/23.
Chi phí bán hàng	(174)	(108)	-6,09%	-38%	(322)	(223)	-30,7%	45,3%	
Chi phí QLDN	(17)	(37)	8,82%	118%	(59)	(71)	20,3%	81,6%	
LN trước thuế	1.996	953	7,7%	-52%	3.583	1.837	-48,7%	44,4%	
LN ròng	1.784	843	7,3%	-53%	3.120	1.630	-47,8%	45,2%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

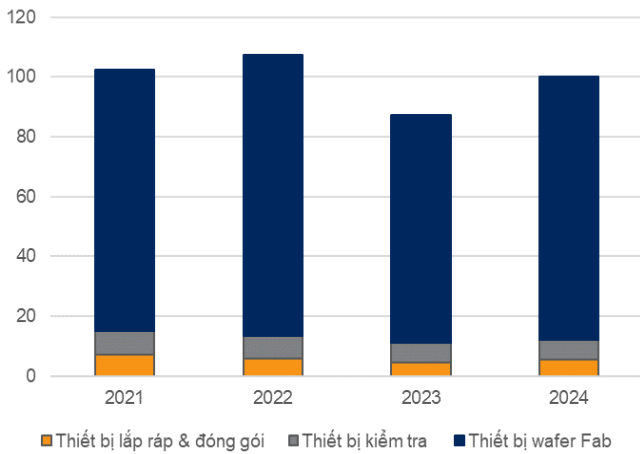
Triển vọng từ nửa cuối năm 2023-24: Trở lại quỹ đạo tăng trưởng vào năm 2024

Chúng tôi kỳ vọng giá photpho vàng sẽ phục hồi vào năm 2024 nhờ nhu cầu chất bán dẫn phục hồi

Theo World Semiconductor Trade Statistics (WSTS), thị trường chất bán dẫn toàn cầu dự kiến sẽ chứng kiến sự sụt giảm hai con số vào năm 2023 nhưng diễn biến sẽ tươi sáng hơn trong năm 2024 khi cơ quan trong ngành dự báo mức tăng trưởng ước tính là 11,8%. Cụ thể, ngành công nghiệp bán dẫn toàn cầu được dự báo sẽ tăng trưởng 11,8% lên 576 tỷ USD vào năm 2024 với sự phục hồi lớn được kỳ vọng ở phân khúc bộ nhớ (+40% svck). Bên cạnh đó, Hiệp hội Quốc tế về Thiết bị và Vật liệu Bán dẫn (SEMI) dự kiến doanh thu toàn cầu của ngành sản xuất chất bán dẫn sẽ phục hồi vào năm 2024, đạt 100 tỷ USD (+14,4% svck).

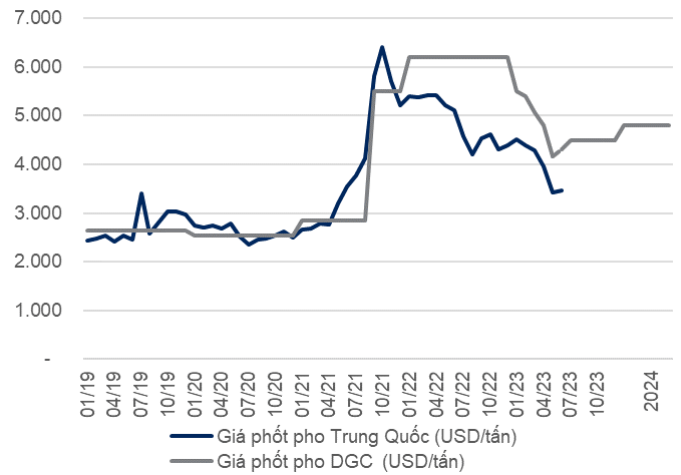
Theo ban lãnh đạo DGC, đến cuối năm 2024, nhu cầu photpho của Việt Nam sẽ tăng đột biến nhờ các nhà máy sản xuất pin và chip mới ở Đông Á và Mỹ sẽ đa dạng hóa nguồn cung ngoài Trung Quốc. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng photpho sẽ duy trì mức giá hiện tại (4.000 USD-4.300 USD/tấn) trong nửa cuối năm 2023 trước khi tăng trở lại trong năm 2024 (4.600 USD-5.000 USD/tấn). Do đó, chúng tôi dự báo LN ròng của DGC sẽ phục hồi trong năm 2024, đạt 4.000 tỷ đồng (+19,5% svck).

Hình 6: SEMI dự kiến doanh thu toàn cầu của ngành sản xuất chất bán dẫn sẽ phục hồi vào năm 2024, đạt 100 tỷ USD (+14,4% svck)



Nguồn: Globaldata, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Chúng tôi kỳ vọng giá phốt pho sẽ đạt 4.800 USD trong năm 2024 (USD/tấn)

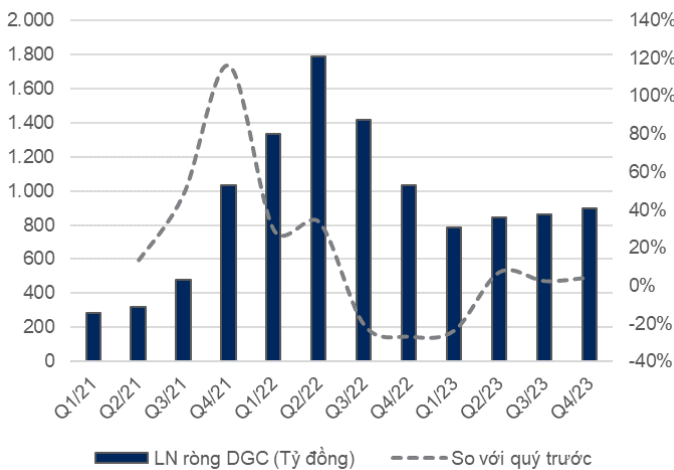


Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của DGC sẽ tăng nhẹ so với quý trước trong Q3/23

DGC vừa có kế hoạch kinh doanh cho Q3/23 với doanh thu 2.384 tỷ đồng (-1,2% sv quý trước/-35,4% svck) và LNST 800 tỷ đồng (-8,2% sv quý trước/-47,1% svck). Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của DGC sẽ tăng nhẹ trong Q3/23 do (1) đóng góp từ việc mua lại Công ty Cổ phần Phốt pho 6 và (2) đẩy mạnh mặt hàng Axit photphoric (85% H3PO4) nhờ nhu cầu cao hơn từ thị trường Ấn Độ và Mỹ. Trong Q3/23, DGC cũng dự kiến hoàn thành việc sửa chữa nhà máy Phospho 6 (chi phí sửa chữa 30 tỷ đồng), xây dựng nhà máy Na2SiF6 (5 tỷ đồng) và dây chuyền NPK tại Đắk Nông (20 tỷ đồng). Chúng tôi dự báo LN ròng của DGC sẽ tăng 2,3%/4,2% sv quý trước trong Q3/23 và Q4/23.

Hình 8: Chúng tôi dự báo LN ròng của DGC sẽ tăng 2,3%/4,2% sv quý trước trong Q3/23 và Q4/23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Kế hoạch kinh doanh của DGC trong Q3/23

	Doanh thu Q1/23 (*)	Doanh thu Q2/23 (*)	Kế hoạch DT Q3/23
P4	1096	929	959
H3P04	496	494	528
WPA	234	351	332
DAP	75	121	132
MAP	143	101	70
Phân bón phốt phát	138	122	118
Khác	298	237	250

(*) VND ước tính

Nguồn: DGC, VNDIRECT RESEARCH

Dự án Xút-Clo tiếp tục bị trì hoãn sang năm 2024 do thủ tục pháp lý

DGC đã trì hoãn việc xây dựng GD1 của dự án Xút-Clo đến Q1/24 từ giữa năm 2023 do thủ tục pháp lý và không còn theo đuổi dự án GD 2 có quy mô lớn hơn. DGC đã giảm quy mô giai đoạn đầu của dự án Xút-Clo — từ vận hành 150.000 tấn/năm xuống còn 50.000 tấn. Chúng tôi kỳ vọng dự án Xút-Clo sẽ đi vào hoạt động trong Q1/25 và đóng góp 12% doanh thu cho DGC trong năm 2025. DGC cũng đặt mua 200 tỷ đồng thiết bị cho nhà máy Nghi Sơn trong Q3/23. Do đó, chúng tôi loại bỏ mảng Xút-Clo ra khỏi doanh thu của DGC năm 2024 và dự phóng doanh thu mảng Xút-Clo của DGC sẽ đạt 1.500 tỷ đồng trong năm 2025.

Dự án bauxite-nhôm có thể là điểm nhấn đầu tư trong dài hạn

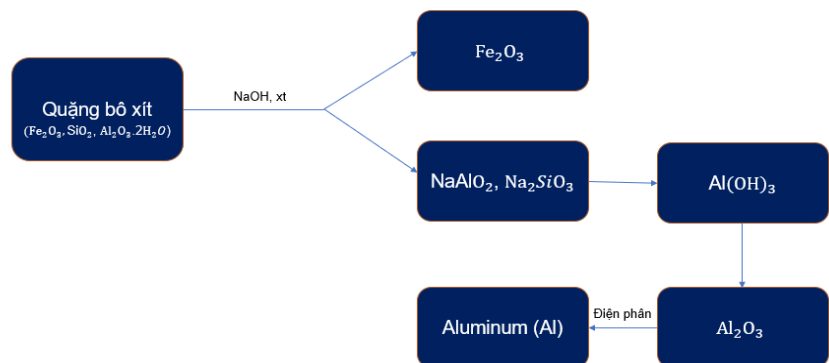
Ngày 18/7, Phó Thủ tướng Chính phủ đã ký quyết định phê duyệt quy hoạch thăm dò, khai thác, chế biến và sử dụng khoáng sản giai đoạn 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050. Trong đó, quy hoạch khai thác bauxite tối đa là 118 triệu tấn nguyên liệu/năm. Chính phủ đã xác định từ năm 2021-30, việc thăm dò, khai thác bauxite phải gắn với chế biến sâu (ít nhất là với sản phẩm nhôm). Việc lựa chọn nhà đầu tư thực hiện dự án thăm dò, khai thác phải có năng lực thực hiện dự án từ thăm dò đến chế biến sâu, sử dụng công nghệ tiên tiến, thiết bị hiện đại và bảo vệ môi trường. Do đó, điều này có lợi cho những người doanh nghiệp có trình độ kỹ thuật và tài chính cao như DGC và HPG, tăng cơ hội nhận được giấy phép khai thác với chi phí thấp. Theo ban lãnh đạo, DGC kỳ vọng dự án có thể hoàn thành vào năm 2027 (2 năm phê duyệt hoàn toàn và 2 năm xây dựng). Chúng tôi kỳ vọng dự án bauxite-nhôm có thể mang lại doanh thu và LN ròng sớm nhất là vào năm 2028. Vì vậy, chúng tôi chưa đưa dự án này vào dự báo của mình.

Hình 10: Quy hoạch dự án bauxite-nhôm tại Đắk Nông

Chủ đầu tư	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Diện tích (ha)	Công suất bô xít nguyên liệu (tấn/năm)	Công suất chế biến alumin (Tấn/năm)	Công suất chế biến nhôm (Tấn/năm)	Dự án khác
Tập đoàn Hòa Phát (HPG)	100.000	na	5.000	2.000	500	Nhà máy điện gió Hòa Phát công suất 1.500 MW Nhà máy đạm Đức Giang - Đắk Nông (200.000 tấn NPK/năm và 4.800 tấn/năm Kali Sun)
Tập đoàn hóa chất Đức Giang (DGC)	57.000	na	5.800	2.000	na	Bất động sản
Tập đoàn Sovico	na	2000	na	na	na	Bất động sản
Thaco	50.000	1.150	3.250	1.300	300	
Tập đoàn Việt Phương	4.200	1.000	na	2.000	na	Dự án điện gió và khu công nghiệp

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 11: Quy trình sản xuất bauxite nhôm



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thay đổi dự phóng 2023-24

Chúng tôi thay đổi dự phóng về KQKD của DGC như sau:

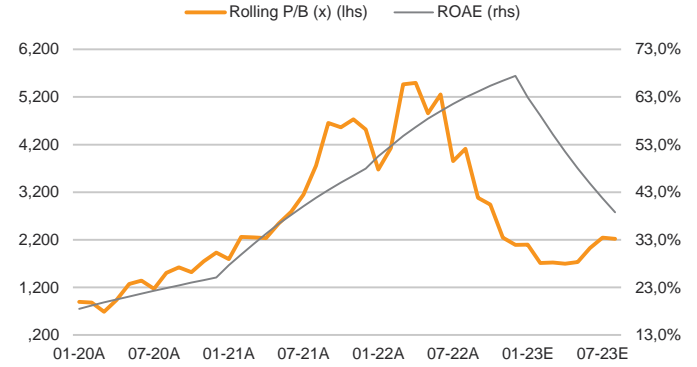
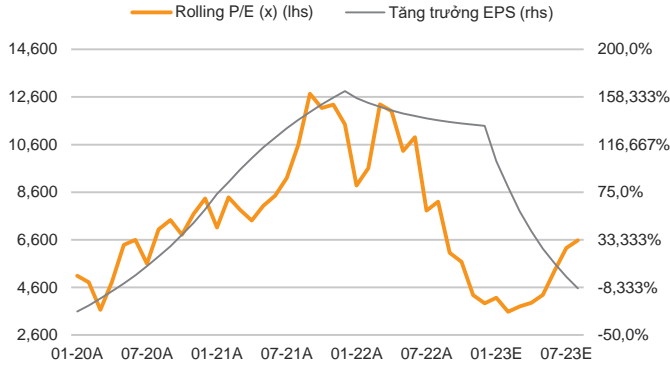
- Chúng tôi giảm 4,6% doanh thu từ phốt pho và dẫn xuất trong năm 2023 so với dự phóng trước đó do giá bán thấp hơn.
- Chúng tôi tăng doanh thu từ phốt pho và dẫn xuất trong năm 2024 thêm 14,1% so với dự phóng trước đó do kỳ vọng giá P4 sẽ phục hồi từ mức nền thấp của nửa cuối 2023.
- Chúng tôi loại bỏ mảng Xút-Clo khỏi doanh thu của DGC năm 2024 do đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý.
- Chúng tôi giảm 0,4 điểm % biên LN gộp năm 2024 do DGC tập trung vào thúc đẩy axit photphoric (H3PO4 85%) với biên LN gộp thấp hơn và loại bỏ dự án Xút-Clo ra khỏi doanh thu.
- Chúng tôi dự phóng DGC sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt 30% trong năm 2023, tương đương năm 2022.
- Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm 7,3%/2,6% dự phóng LN ròng năm 2023/24.

Hình 12: Thay đổi dự phóng 2023-24 (tỷ VND)

Tỷ đồng	2022		2023			2024			
		Dự phóng cũ	Dự phóng mới	svck (%)	Thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	svck (%)	Thay đổi
Giá bán trung bình photpho (triệu VND/tấn)		147	120	-23,8%	-6,7%	102	110	-1,8%	7,8%
Doanh thu thuần	14.444	10.925	10.624	-26,4%	-2,8%	11.464	11.419	7,5%	-0,4%
Photpho và dẫn xuất	10.318	6.924	6.604	-36,0%	-4,6%	6.581	7.507	13,7%	14,1%
Phân bón photphat	4.126	4.001	4.020	-2,6%	0,5%	3.883	3.912	-2,7%	0,8%
Xút-Clo						1.000	-		
LN gộp	6.751	4.346	4.077	-39,6%	-3,0%	5.161	5.095	25,0%	-1,3%
Biên LN gộp (%)	46,7%	39,8%	38,4%	-7,8 điểm %	-1,4 điểm %	45,0%	44,6%	+6,2 điểm %	-0,4 điểm %
Chi phí bán hàng	(600)	(491)	(478)	-20,4%	-2,6%	(515)	(514)	7,5%	-0,2%
Chi phí QLDN	(152)	(87)	(127)	-16,0%	46,5%	(92)	(137)	7,5%	48,9%
LN trước thuế	6.376	4.135	3.834	-39,9%	-7,3%	4.702	4.582	19,5%	-2,6%
LN ròng	5.565	3.609	3.347	-39,9%	-7,3%	4.105	4.000	19,5%	-2,6%
EPS	15.000	9.728	9.022	-39,9%	-7,3%	11.065	10.781	19,5%	-2,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	14.445	10.624	11.419
Giá vốn hàng bán	(7.694)	(6.547)	(6.324)
Chi phí quản lý DN	(152)	(127)	(137)
Chi phí bán hàng	(600)	(478)	(514)
LN hoạt động thuần	5.999	3.472	4.444
EBITDA thuần	5.797	3.260	4.058
Chi phí khấu hao	202	212	386
LN HĐ trước thuế & lãi vay	5.999	3.472	4.444
Thu nhập lãi	533	427	213
Chi phí tài chính	(150)	(86)	(99)
Thu nhập ròng khác	(6)	21	23
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	6.376	3.834	4.582
Thuế	(339)	(203)	(243)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(472)	(284)	(339)
LN ròng	5.566	3.347	4.000
Thu nhập trên vốn	5.566	3.347	4.000
Cổ tức phổ thông	(411)	(2.278)	(1.139)
LN giữ lại	5.155	1.069	2.861

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	1.535	958	85
Đầu tư ngắn hạn	7.471	8.667	10.400
Các khoản phải thu ngắn hạn	919	2.088	1.698
Hàng tồn kho	1.000	1.100	1.210
Các tài sản ngắn hạn khác	60	260	206
Tổng tài sản ngắn hạn	10.985	13.072	13.599
Tài sản cố định	2.015	1.749	3.991
Tổng đầu tư	29	0	0
Tài sản dài hạn khác	376	425	362
Tổng tài sản	13.405	15.247	17.951
Vay & nợ ngắn hạn	468	1.062	1.142
Phải trả người bán	326	218	211
Nợ ngắn hạn khác	1.778	631	652
Tổng nợ ngắn hạn	2.571	1.912	2.005
Vay & nợ dài hạn	0	0	0
Các khoản phải trả khác	0	0	0
Vốn điều lệ và	3.798	3.798	3.798
LN giữ lại	5.084	7.855	10.298
Vốn chủ sở hữu	10.451	12.953	15.467
Lợi ích cổ đông thiểu số	382	382	479
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	13.405	15.247	17.951

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
LN trước thuế	6.376	3.834	4.582
Khấu hao	212	386	556
Thuế đã nộp	(339)	(203)	(243)
Các khoản điều chỉnh khác	0	0	0
Thay đổi VLD	(192)	(844)	(242)
LC tiền thuần HĐKD	6.058	3.173	4.653
Đầu tư TSCĐ	157	(693)	(2.593)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	5	5	5
Các khoản khác	128	427	213
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(3.802)	(3.030)	(3.923)
LC tiền từ HĐĐT	(3.513)	(3.292)	(6.298)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	85	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	(371)	565	238
Tiền vay ròng nhận được	(436)	1.254	1.673
Dòng tiền từ HĐTC khác	(411)	(2.278)	(1.139)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(411)	(2.278)	(1.139)
LC tiền thuần HĐTC	(1.133)	(459)	772
Tiền & tương đương tiền đầu kì	124	1.535	958
LC tiền thuần trong năm	1.412	(578)	(873)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.535	958	85

Các chỉ số cơ bản

	12-22A	12-23E	12-24E
Dupont			
Biên LN ròng	38,5%	31,5%	35,0%
Vòng quay TS	1,33	0,74	0,69
ROAA	51,2%	23,4%	24,1%
Đòn bẩy tài chính	1,32	1,22	1,17
ROAE	67,4%	28,6%	28,1%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	13,0	36,0	40,1
Số ngày nắm giữ HTK	47,4	61,3	70,0
Số ngày phải trả tiền bán	15,5	12,2	12,2
Vòng quay TSCĐ	6,94	5,64	3,98
ROIC	49,2%	23,2%	23,4%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	4,3	6,8	6,8
Khả năng thanh toán nhanh	3,9	6,3	6,2
Khả năng thanh toán tiền mặt	3,5	5,0	5,2
Vòng quay tiền	45,0	85,1	97,9
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	51,2%	(26,5%)	7,5%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	136,0%	(42,1%)	28,0%
Tăng trưởng LN ròng	133,0%	(39,9%)	19,5%
Tăng trưởng EPS	133,0%	(39,9%)	19,5%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Barry Weisblatt – Giám đốc phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Trưởng phòng

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Nguyễn Đức Hào – Chuyên viên Phân tích

Email: hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>