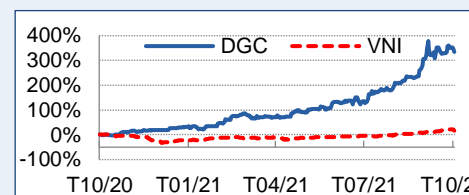


Ngành	Hóa chất		2020	9M/21	2021F
Ngày báo cáo	19/10/2021	Tăng trưởng DT	22,5%	31,0%	58,1%
Giá hiện tại	152.000VND	Tăng trưởng EPS	55,3%	61,8%	105,8%
Giá mục tiêu**	174.700VND	Tăng trưởng EPS*	56,7%	59,9%	104,0%
TL tăng	+14,9%	Biên LN gộp	23,7%	25,7%	26,9%
Lợi suất cổ tức	2,2%	Biên LN ròng	14,5%	17,8%	18,9%
Tổng mức sinh lời	+17,1%	EV/EBITDA	19,5x	N/A	10,8x
KN gần nhất**	MUA	P/E*	30,2x	N/A	14,8x
GT vốn hóa	1,1 tỷ USD				
Room KN	474,7tr USD	P/E (trượt)	21,1x	10,8x	16,9x
GTGD/ngày (30n)	8,6tr USD	P/B (hiện tại)	5,1x	1,4x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	8,9%	Nợ ròng/CSH	-30,5%	15,8%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	171,1 tr	ROE (trượt)	28,7%	11,8%	16,2%
Pha loãng	171,1 tr	ROA (trượt)	21,0%	6,2%	2,6%
PEG 3 năm	0,7				
** cập nhật ngày 16/09/2021		* EPS cốt lõi			



### Tổng quan công ty

Tập đoàn Hóa chất Đức Giang là nhà sản xuất và xuất khẩu hàng đầu về photpho vàng, axit photphoric, phân lân và phụ gia TACN photphat tại Việt Nam, DGC hiện đang đa dạng hóa kinh doanh sang sản xuất hóa chất xút clo. Các mảng kinh doanh khác của công ty bao gồm bột giặt và hóa chất thí nghiệm.

**Bùi Xuân Vĩnh**  
Chuyên viên

**Đặng Văn Pháp, CFA**  
Phó Giám đốc

## Giá bán tăng vọt mới chỉ phản ánh một phần trong KQKD quý 3

- CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC) đã công bố KQKD quý 3/2021 rất tích cực với doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt tăng 35% và 112% YoY. Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS của DGC lần lượt tăng 31% YoY và 62% YoY, hoàn thành 62% và 58% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Giá bán của DGC đã được hưởng lợi từ nhiều điều kiện thuận lợi như (1) nhu cầu toàn cầu tăng mạnh và (2) Trung Quốc giảm sản xuất hóa chất photpho và xuất khẩu phân bón do tình trạng thiếu điện, an ninh lương thực và kiểm soát môi trường của quốc gia. Giá photpho vàng tăng gấp 4 lần trong 9 tháng đầu năm 2021, trong đó gấp đôi chỉ tính riêng trong tháng 9, từ đó đạt mức cao kỷ lục từ trước đến nay. Trong khi đó, giá phân bón DAP cũng đã tăng hơn 70% so với đầu năm.
- Doanh thu và biên lợi nhuận quý 3/2021 của DGC vượt kỳ vọng của chúng tôi. Ngoài ra, thị giá các sản phẩm của DGC - đặc biệt là hóa chất photpho công nghiệp - đang tăng mạnh hơn dự kiến của chúng tôi. Do đó, chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng các dự báo hiện tại của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Theo DGC, doanh thu từ hóa chất photpho công nghiệp của công ty tăng khoảng 20% YoY trong khi doanh thu từ photphat nông nghiệp tăng khoảng 60% YoY trong quý 3/2021. ASP tăng cao đã bù đắp cho sản lượng bán phân bón và axit photphoric trích ly thấp do (1) dịch COVID-19 bùng phát tại miền Nam đã ảnh hưởng cả sản xuất và tiêu thụ nông sản và (2) doanh số phân bón giảm theo mùa vụ.
- Biên lợi nhuận gộp tăng từ 24,3% trong quý 2/2021 lên 30,4% trong quý 3/2021 chủ yếu nhờ giá bán cao hơn, bị ảnh hưởng một phần bởi giá nguyên liệu đầu vào như lưu huỳnh, than cốc và amoniac tăng mạnh.
- Chúng tôi kỳ vọng tác động từ thị giá cao hơn của các sản phẩm thuộc DGC sẽ được phản ánh đầy đủ hơn trong giá bán trung bình và biên lợi nhuận gộp quý 4/2021 của công ty khi (1) KQKD quý 3/2021 chưa phản ánh được hết đà tăng giá của thị trường trong tháng 9, (2) giá bán của DGC thường có độ trễ so với giá thị trường, theo ban lãnh đạo, và (3) chúng tôi tin rằng các hạn chế trong sản xuất và xuất khẩu của Trung Quốc sẽ vẫn được áp dụng trong ngắn hạn.
- Quan điểm trên của chúng tôi về các hạn chế của Trung Quốc dựa trên 3 yếu tố. Đầu tiên, tỉnh Vân Nam, khu vực sản xuất photpho lớn nhất Trung Quốc, đã ban hành quy định cắt giảm 90% mức sản lượng photpho hàng tháng trong quý 4/2021 so với tháng 8/2021. Thứ hai, tháng 12 - tháng 5 thường là mùa khô ở Trung Quốc, điều này làm hạn chế công suất thủy điện và có khả năng gia tăng tình trạng khan hiếm điện đang diễn ra tại Trung Quốc. Thứ ba, theo thông báo của một số tỉnh, chúng tôi tin rằng Trung Quốc sẽ tiếp tục hạn chế sản xuất công nghiệp để bảo vệ môi trường trước Thế vận hội Bắc Kinh 2022 diễn ra vào tháng 2/2022.

**KQKD quý 3/2021 và 9 tháng năm 2021 của DGC**

Tỷ đồng	Q3 2020	Q2 2021	Q3 2021	YoY	9T 2020	9T 2021	YoY	9T 2021/ dự báo 2021 của VCSC
<b>Doanh thu</b>	<b>1.556</b>	<b>2.039</b>	<b>2.106</b>	<b>35%</b>	<b>4.653</b>	<b>6.094</b>	<b>31%</b>	<b>62%</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>357</b>	<b>495</b>	<b>640</b>	<b>80%</b>	<b>1.099</b>	<b>1.566</b>	<b>42%</b>	<b>59%</b>
Chi phí bán hàng	-93	-122	-123	33%	-284	-360	27%	64%
Chi phí G&A	-27	-29	-30	10%	-87	-87	1%	68%
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>237</b>	<b>344</b>	<b>487</b>	<b>106%</b>	<b>729</b>	<b>1.119</b>	<b>54%</b>	<b>57%</b>
Thu nhập tài chính	33	33	41	24%	91	106	16%	75%
Chi phí tài chính	-19	-21	-11	-44%	-65	-41	-37%	74%
Khác	-2	-1	-1	-53%	-14	-3	-79%	N.M.
<b>LNTT</b>	<b>248</b>	<b>354</b>	<b>516</b>	<b>108%</b>	<b>742</b>	<b>1.180</b>	<b>59%</b>	<b>58%</b>
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>226</b>	<b>322</b>	<b>478</b>	<b>112%</b>	<b>670</b>	<b>1.084</b>	<b>62%</b>	<b>58%</b>

Biên lợi nhuận	Q3 2020	Q2 2021	Q3 2021	9T 2020	9T 2021	Dự báo 2021
Biên lợi nhuận gộp	22,9%	24,3%	30,4%	23,6%	25,7%	26,9%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	15,2%	16,9%	23,1%	15,7%	18,4%	19,9%
Biên EBITDA	19,5%	20,3%	26,4%	20,0%	21,8%	22,9%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	14,5%	15,8%	22,7%	14,4%	17,8%	18,9%

Nguồn: DGC, VCSC

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Bùi Xuân Vĩnh xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP, HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

[alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.