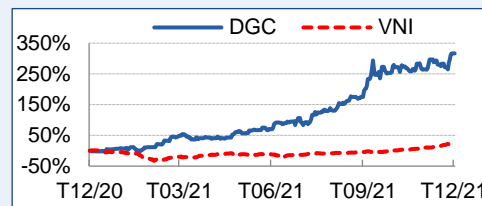


Ngành	Hóa chất		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	13/12/2021	Tăng trưởng DT	22,5%	72,7%	20,1%	-13,9%
Giá hiện tại	177.500VND	Tăng trưởng EPS	55,3%	179,0%	28,1%	-15,8%
Giá mục tiêu**	198.700VND	Tăng trưởng EPS*	56,7%	176,5%	22,4%	-16,5%
TL tăng	+11,9%	Biên LN gộp	23,7%	30,7%	31,6%	32,1%
Lợi suất cổ tức	2,5%	Biên LN ròng	14,5%	23,5%	25,1%	24,5%
Tổng mức sinh lời	+14,4%	EV/EBITDA	23,0x	9,7x	7,7x	8,9x
KN gần nhất**	MUA	P/E	35,6x	12,8x	10,0x	11,8x

		DGC	Peers	VNI	
GT vốn hóa	1,3 tỷ USD	P/E (trượt)	24,5x	14,1x	17,3x
Room KN	0,6 tỷ USD	P/B (hiện tại)	5,9x	2,3x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	13,3tr USD	Nợ ròng/CSH	-30,5%	43,5%	N/A
Cổ phần Nhà nước	8,9%	ROE (trượt)	28,7%	17,6%	15,8%
SL cổ phiếu lưu hành	171,1 tr	ROA (trượt)	21,0%	7,3%	2,5%
Pha loãng	171,1 tr				
PEG 3 năm	1,0				

** cập nhật ngày 25/11/2021

* EPS cốt lõi không bao gồm lợi nhuận từ BDS



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 cơ bản. Các mảng kinh doanh khác của công ty bao gồm bột giặt và hóa chất thí nghiệm.

Bùi Xuân Vinh
Chuyên viên

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Công bố các dự án mới chưa có trong dự phóng của chúng tôi

- Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ bất thường của CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC) tại Hà Nội vào ngày 10/12, tập trung vào các kế hoạch của công ty cho dự án xút-clo-vinyl (CAV – Nghi Sơn) cùng với các dự án mở rộng công suất, nâng cấp sản phẩm và tiết kiệm chi phí khác. Nhìn chung, những ghi nhận chính của chúng tôi từ ĐHCĐ bất thường cho thấy khả năng nâng dự báo hiện tại của chúng tôi – dù cần thêm đánh giá chi tiết - vì dự báo mới chỉ ghi nhận dự án CAV.
- Công tác giải phóng mặt bằng cho dự án Nghi Sơn đã gần hoàn tất. Ban lãnh đạo dự kiến việc xây dựng dự án này sẽ bắt đầu vào đầu năm 2022, sau khi chính quyền hoàn thành việc di dời cư dân ra xa khu kinh tế Nghi Sơn, nơi có dự án CAV của DGC. Ban lãnh đạo dự kiến dự án này sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm 2024 và đóng góp LNST hàng năm là 1,8 nghìn tỷ đồng, tương đương với ROE của dự án là 28% - theo ước tính của chúng tôi. Dự án này sẽ được hưởng lợi từ việc thiếu hụt xút và nguyên liệu đầu vào cho nhựa PVC ở Việt Nam.
- DGC có thể tăng gấp đôi công suất PVC lên 300.000 tấn mỗi năm sau khi dây chuyền sản xuất PVC đi vào hoạt động vào năm 2024. Kế hoạch LNST ở trên của DGC cho dự án CAV chưa tính đến khả năng mở rộng thêm công suất này.
- DGC đang nghiên cứu và phát triển các sản phẩm photpho và lithium mới, điều này sẽ cho phép công ty tham gia vào chuỗi cung ứng pin lithium đang bùng nổ cùng với lĩnh vực xe điện. Pin lithium là phân khúc rộng hơn so với phân khúc pin lithium iron phosphate (LFP) mà chúng tôi đã cho rằng là cơ hội tăng trưởng dài hạn cho DGC trong Báo cáo cập nhật ngày 25/11/2021 của chúng tôi, [Triển vọng sáng cho mảng photpho, xút-clo-vinyl](#).
- DGC đã chốt được mỏ quặng apatit thứ hai - nguyên liệu đầu vào quan trọng của DGC. Ban lãnh đạo chưa cung cấp thêm thông tin về dự án nhưng diễn biến trên cho thấy khả năng tiết kiệm thêm chi phí nguyên liệu đầu vào cho DGC trong tương lai.
- DGC đã đạt LNST là 1,000 tỷ đồng trong tháng 10 và 11/2021, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi hiện dự báo LNST quý 4/2021 đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (+543% YoY) nhờ giá bán tăng cao, mà chúng tôi kỳ vọng sẽ tiếp tục diễn ra trong đầu năm 2022 trước khi giảm vào cuối năm 2022.
- Đại diện Tập đoàn quốc doanh Vinachem cho biết Vinachem có thể bán thêm cổ phần tại DGC vào năm 2022 sau khi đã bán 5,4% cổ phần gần đây.

DGC tự tin rằng sẽ sử dụng toàn bộ công suất xút là 150.000 tấn/năm. Trong số 150.000 tấn, DGC dự kiến (1) 20.000 tấn sẽ được tiêu thụ bởi các khách hàng lân cận như khu liên hợp lọc hóa dầu Nghi Sơn, các nhà máy nhiệt điện ở tỉnh Thanh Hóa và các tỉnh thành lân cận cũng như các nhà máy giấy; (2) 70.000 tấn sẽ được tiêu thụ bởi các nhà sản xuất nhôm ở Tây Nguyên và (3) 60.000 tấn sẽ được tiêu thụ bởi các khách hàng khác.

DGC cũng nhận thấy nhu cầu mạnh mẽ đối với nguyên liệu đầu vào cho nhựa PVC của công ty. Theo ban lãnh đạo, hầu hết các nhà sản xuất nhựa PVC lớn tại Việt Nam đã thảo luận với DGC về việc tìm nguồn cung cấp nguyên liệu PVC từ DGC, trong đó có TPC Vina - liên doanh giữa tập đoàn hóa chất SCG của Thái Lan và Vinachem. Dựa trên nghiên cứu thị trường của ban lãnh đạo, DGC sẽ là nhà sản xuất nguyên liệu đầu vào cho nhựa PVC duy nhất của Việt Nam.

Theo ban lãnh đạo, dự án Nghi Sơn vượt các tiêu chuẩn quy định về môi trường. Dự án này sẽ lắp đặt một hệ thống quan trắc online, theo dõi phát thải theo thời gian thực để gửi về cho chính quyền địa phương, tái chế toàn bộ nước thải, và bán chất thải rắn cho các nhà sản xuất xi măng. Các biện pháp này tương tự như các biện pháp mà DGC đã thực hiện tại các nhà máy photpho của công ty.

Về công nghệ sản xuất xút-clo, DGC sẽ sử dụng quy trình màng trao đổi ion, đây là quy trình thân thiện với môi trường nhất và tiêu tốn ít năng lượng nhất trong số 3 công nghệ sản xuất xút-clo phổ biến.

Trong khi đó, dù phương pháp sản xuất PVC dựa trên đá vôi và than của DGC có lượng khí thải carbon cao hơn so với các công nghệ hóa dầu khác, ban lãnh đạo cho rằng đây là lựa chọn khả thi duy nhất về mặt kinh tế cho DGC. Để giảm thiểu tác động đến môi trường của quá trình sản xuất này, DGC sẽ sử dụng 1 chất xúc tác gốc vàng mới để sản xuất PVC thay vì chất làm từ thủy ngân vì xúc tác vàng thân thiện với môi trường hơn và ít độc hại hơn.

Ban lãnh đạo tự tin về vốn cho dự án CAV. Vốn đầu tư của dự án CAV được lập ngân sách là 10 nghìn tỷ đồng, cao hơn khoảng 50% so với tổng tài sản hiện tại của DGC. Dù DGC hiện đang đặt kế hoạch rằng 4,5 nghìn tỷ đồng vốn XDCCB sẽ được tài trợ bằng nợ, ban lãnh đạo cho biết số tiền vay thực tế có thể nhỏ hơn nhiều do số dư tiền mặt dồi dào và dòng tiền tự do của DGC.

DGC đang nghiên cứu nhiều sản phẩm chủ chốt để tham gia vào chuỗi cung ứng pin lithium đang bùng nổ. Ngoài nghiên cứu & phát triển về LFP, DGC đang hợp tác với 1 đối tác Nhật Bản để phát triển lithium carbonate (LiCO₃) và 1 trường đại học hàng đầu tại miền Bắc để phát triển lithium hexafluorophosphate (LiPF₆). Việc sản xuất LFP và LiPF₆ và mảng photpho hiện hữu của DGC có thể hỗ trợ lẫn nhau khi 2 sản phẩm này sử dụng photpho vàng và axit photphoric nhiệt.

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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

Trụ sở chính

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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

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
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

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

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

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

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 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.