



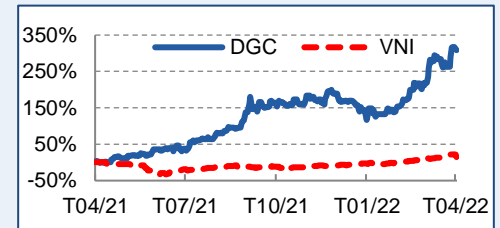
Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC)

Báo cáo KQKD

Ngành	Hóa chất		2021	Q1/22	2022F
Ngày báo cáo	20/04/2022	Tăng trưởng DT	53,1%	86,5%	47,6%
Giá hiện tại	243.000VND	Tăng trưởng EPS	163,5%	370,4%	102,1%
Giá mục tiêu***	224.000VND	Tăng trưởng EPS*	161,2%	370,4%	102,1%
TL tăng	-7,8%	Biên LN gộp	33,3%	47,0%	41,8%
Lợi suất cổ tức	1,7%	Biên LN ròng	25,0%	36,8%	34,2%
Tổng mức sinh lời	-6,1%	EV/EBITDA	14,0x	N/A	7,2x
KN gần nhất***	MUA	P/E*	19,4x	N/A	9,6x
GT vốn hóa	1,8 tỷ USD				
Room KN	0,6 tỷ USD	P/E (trượt)	12,9x	14,3x	16,1x
GTGD/ngày (30n)	19,7tr USD	P/B (hiện tại)	5,5x	2,3x	2,4x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	-54,9%	43,5%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	171,1 tr	ROE (trượt)	57,7%	17,6%	15,4%
Pha loãng	171,1 tr	ROA (trượt)	44,6%	7,3%	2,5%
PEG 3 năm	1,0				

*** cập nhật ngày 25/01/2022

* EPS cốt lõi



Tổng quan công ty

Tập đoàn Hóa chất Đức Giang là nhà sản xuất hóa chất photpho hàng đầu Việt Nam phục vụ các ứng dụng nông nghiệp và điện tử. Ngoài ra, DGC dự kiến trở thành một công ty hàng đầu Việt Nam về hóa chất xút-clo-vinyl (CAV), rất quan trọng đối với ngành sản xuất và xây dựng nói chung

Bùi Xuân Vinh
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Đà tăng trưởng khả quan, ASP tiếp tục xu hướng tăng

- CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC) đã công bố KQKD quý 1/2022 ấn tượng, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, bao gồm doanh thu đạt 3,6 nghìn tỷ đồng (+86% YoY - 26% dự báo năm 2022 của chúng tôi) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (+370% YoY - 28% dự báo năm 2022 của chúng tôi). Chúng tôi cho rằng lợi nhuận tăng mạnh chủ yếu do giá bán cao kỷ lục và tiết kiệm chi phí từ mỏ quặng apatit của DGC.
- Tính từ đầu năm, giá photpho vàng (P₄) do các nhà sản xuất Việt Nam đã tăng từ 7.000 USD/tấn lên 7.500 USD/tấn. Ngoài ra, giá Axit photphoric trích ly (WPA) đã tăng từ 665 USD/tấn lên 900 USD/tấn (hàm lượng P₂O₅ 50%) so với đầu năm.
- Chúng tôi cho rằng lợi nhuận quý 2/2022 sẽ cao hơn so với quý 1/2022 vì chúng tôi kỳ vọng (1) giá bán trung bình (ASP) quý 2/2022 cao hơn quý 1/2022, cao hơn lượng tăng của giá nguyên liệu đầu vào (2) DGC sẽ hoạt động hết công suất trong quý 2/2022, ngược lại trong Q1/2022 công ty đã bảo trì dây chuyền WPA trong vài tuần.
- Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng dự báo hiện tại vì giá thị trường của các sản phẩm thuộc DGC đang có xu hướng cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Giá P₄ và WPA đã tăng lên mức cao mới. Giá P₄ của các nhà sản xuất Việt Nam đã tăng từ 7.000 USD tấn lên 7.500 USD/tấn tính từ cuối năm 2021 so với mức trung bình 2.500 USD/tấn trong giai đoạn 2016-2020 và 5.500 USD/tấn tại Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng giá P₄ của Việt Nam cao do (1) chi phí sản xuất P₄ của Trung Quốc tăng và nhu cầu bùng nổ từ lĩnh vực xe điện ở Trung Quốc, (2) thuế xuất khẩu P₄ 20% của Trung Quốc so với 5% của Việt Nam, (3) tình trạng gián đoạn trong chuỗi cung ứng của các đối thủ cạnh tranh Kazakhstan trong bối cảnh căng thẳng Nga-Ukraine, và (4) các nhà sản xuất Việt Nam đã có năng lực thương lượng mạnh hơn trong bối cảnh trên vì Việt Nam thường chiếm một nửa lượng P₄ xuất khẩu trên toàn cầu. Ngoài ra, giá WPA đã tăng từ 665 USD/tấn lên 900 USD/tấn (hàm lượng P₂O₅ là 50%) kể từ đầu năm do thị trường phân bón toàn cầu thắt chặt trong bối cảnh xung đột quân sự và các hạn chế thương mại.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm rằng giá bán của DGC sẽ điều chỉnh giảm vào năm 2023. Thứ nhất, Trung Quốc đang nới lỏng các hạn chế đối với sản xuất P₄ trong bối cảnh nhu cầu bùng nổ từ ngành công nghiệp xe điện, điều này có thể làm giảm bớt tình trạng thiếu cung hiện nay. Theo Hãng thông tấn tài chính Trung Quốc, Trung Quốc đã phê duyệt tổng công suất P₄ mới là 356.000 tấn/năm, dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong giai đoạn 2023-2024 (công suất hiện tại của Trung Quốc là 1,4 triệu tấn/năm). Thứ hai, giá đầu vào có thể giảm khi chuỗi cung toàn cầu ổn định. Cuối cùng, giá phân bón cao kỷ lục hiện nay có thể ảnh hưởng nhu cầu tiêu thụ.

KQKD quý 1/2022 của DGC

Tỷ đồng	Q1 2021	Q4 2021	Q1 2022*	YoY	KQ Q1 2022/ dự báo 2022 của VCSC	Dự báo 2022
Giá bán trung bình (triệu đồng/tấn)**	46	104	118	158%	130%	91
Hóa chất photpho công nghiệp	60	140	160	166%	123%	130
Photphat nông nghiệp	35	70	72	106%	126%	57
Doanh thu	1.949	3.456	3.634	86%	26%	14.098
Hóa chất photpho công nghiệp	1.017	2.214	2.480	144%	27%	9.143
Photphat nông nghiệp	781	1.160	1.010	29%	22%	4.677
Khác	151	83	144	29%	52%	277
Lợi nhuận gộp	431	1.616	1.706	296%	29%	5.890
Chi phí bán hàng	-115	-143	-149	30%	28%	-534
Chi phí G&A	-29	-49	-42	48%	25%	-169
Lợi nhuận từ HĐKD	287	1.423	1.515	428%	29%	5.187
Thu nhập tài chính	33	65	84	156%	31%	272
Chi phí tài chính	-10	-27	-13	31%	24%	-54
Khác	0	-5	0	21%	0%	0
LNTT	310	1.457	1.586	412%	29%	5.405
LNST sau lợi ích CĐTS	284	1.305	1.336	370%	28%	4.827

Biên lợi nhuận	Q1 2021	Q4 2021	Q1 2022	2022F
Biên lợi nhuận gộp	22,1%	46,8%	47,0%	41,8%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	14,7%	41,2%	41,7%	36,8%
Biên EBITDA	18,2%	43,3%	43,7%	39,0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	14,6%	37,8%	36,8%	34,2%

Nguồn: DGC, VCSC * Cơ cấu doanh thu và ASP quý 1/2022 dựa theo ước tính của VCSC; ** dựa trên hàm lượng photpho, thước đo sản lượng bán của 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 TAM HOẢN	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

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- 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

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@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 điều hành, 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

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

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.