

MUA

Giá mục tiêu 2025: **136.000 VND**
% tăng giá: **21%**
Cập nhật: **4/11/2024**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Sản lượng phốt pho tích cực (2) giá Phốt pho vàng hồi phục từ mức đáy tháng 7.

Tiêu cực: Dự án Nghi Sơn chậm ngày khởi công.

Rủi ro: (1) Thị trường phốt pho vàng hồi phục chậm hơn dự kiến (2) giá đầu vào tăng (điện, lưu huỳnh, than cốc) (3) các dự án chậm tiến độ so với dự phóng.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	2.559	10.202	12.454
% YoY	4%	5%	22%
LNST	738	3.400	4.169
% YoY	-8%	5%	23%

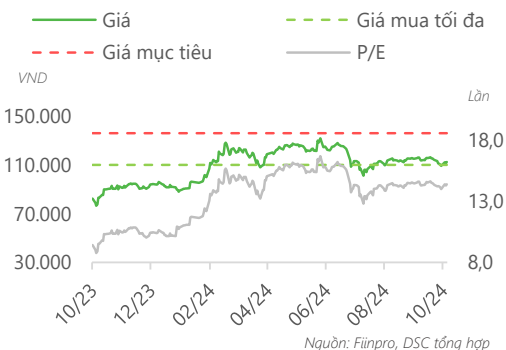
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

DGC là doanh nghiệp xuất khẩu phốt pho lớn nhất Việt Nam. Doanh nghiệp được kỳ vọng tăng trưởng nhờ nắm giữ nguyên liệu chìa khóa của ngành bán dẫn và việc chuẩn bị bước vào thị trường phốt Xút đang thiếu tới 40% nguồn cung với "Quả đấm thép" nửa tỷ USD Đức Giang Nghi Sơn.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hóa chất cơ bản
Giá hiện tại:	112.300 VND
Vốn hóa:	42.649 tỷ VND
Số lượng CPLH:	379,8 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	7.791 VND
P/E:	14,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	30,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



DGC

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng 2024, DGC ghi nhận kết quả kinh doanh đi ngang so với cùng kỳ. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 7.447 tỷ tăng nhẹ 1,2% YoY, lợi nhuận sau thuế đạt 2.322 tỷ, giảm 7,3% YoY hoàn thành lần lượt 73% và 75% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Trong 3 tháng cuối năm 2024 và năm 2025, kết quả kinh doanh của DGC sẽ được thúc đẩy nhờ (1) sản lượng tiêu thụ và giá bán phốt pho vàng phục hồi khi nhu cầu thế giới hồi phục (2) mảng phân bón và phụ gia TACN tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ. Kết quả kinh doanh có phần đảm đạm này vẫn phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Do đó, chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu năm 2025 là 136.000 VND, tương đương mức P/E hợp lý là 12,5 lần. Vùng giá giải ngân an toàn cho khuyến nghị này là quanh 111.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Triển vọng tích cực từ mảng kinh doanh phốt pho vàng

Q3/2024, sản lượng phốt pho vàng của DGC tiếp tục ghi nhận đà tăng trưởng trong nửa đầu năm. Xu hướng tích cực này được thúc đẩy chủ yếu nhờ các khách hàng xuất khẩu của DGC gia tăng tồn kho chuẩn bị cho hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2025. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng được hưởng lợi từ lượng khách hàng quốc tế mới trong bối cảnh Trung Quốc vẫn đang cấm xuất khẩu đối với hóa chất này. Hiện tại, giá phốt pho vàng đã phục hồi 8,32% từ mức đáy đầu 7/2024 (SunSirs) nhờ nhu cầu trên thế giới cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp diễn nhờ (1) triển vọng tích cực từ thị trường phân bón (2) sự phục hồi từ ngành bán dẫn và sản xuất ô tô điện toàn cầu. Qua đó, kết quả kinh doanh của DGC sẽ được thúc đẩy, hứa hẹn tăng trưởng tích cực trong năm 2025.

Đưa nhà máy sản xuất cồn vào khai thác trong Q4/2024

Hiện tại, nhà máy sản xuất cồn Đại Việt được DGC mua lại hồi Q1/2024 với giá 253 tỷ đồng đã được nâng cấp và sửa chữa trước khi đưa vào chạy thử trong tháng 11/2024. Nhà máy có công suất thiết kế lên tới 50.000 tấn/năm và đang sản xuất ethanol 96% dùng cho cồn thực phẩm và cồn y tế nội địa. Khi đi vào hoạt động, nhà máy dự kiến sẽ đem về hơn 1.000 tỷ doanh thu mỗi năm cho doanh nghiệp và biên lợi nhuận ròng sẽ ở mức 10%.

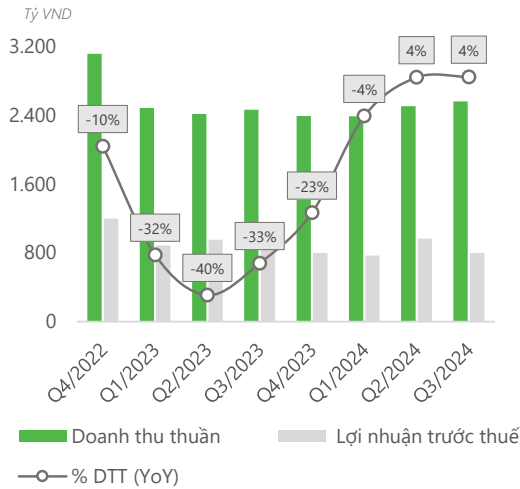
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu tăng nhẹ nhờ sản lượng phốt pho vàng tích cực

Q3/2024, DGC ghi nhận doanh thu thuần tăng nhẹ 4% YoY lên mức 2.559 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 738 tỷ, giảm 8% YoY. Động lực chính thúc đẩy doanh thu tăng trưởng đến từ mảng kinh doanh cốt lõi phốt pho vàng và phân DAP&MAP. Hai mảng kinh doanh này lần lượt ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu 47% và 266% YoY. Mặt khác, mảng kinh doanh axit photphoric với 2 sản phẩm axit photphoric nhiệt (TPA) và axit photphoric trích ly (WPA) đều ghi nhận sự sụt giảm đáng kể. Cụ thể, doanh thu từ TPA giảm 43% YoY trong khi mảng kinh doanh WPA (mảng đóng góp trên 10% tổng doanh thu DGC trong giai đoạn trước) không ghi nhận doanh thu. Nguyên nhân chủ yếu do doanh nghiệp đã sử dụng toàn bộ axit này cho sản xuất phân bón nhằm tận dụng xu hướng tích cực của ngành.

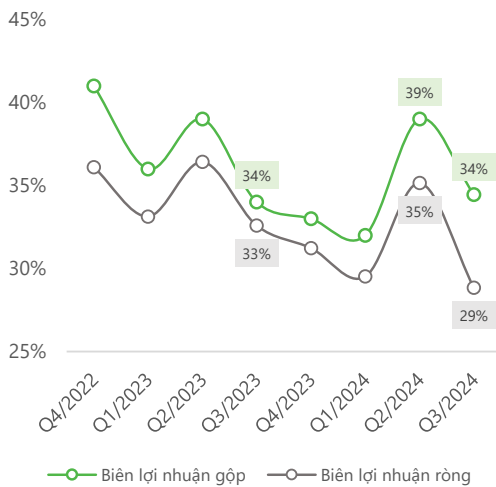
Trong 3 tháng cuối năm 2024 và năm 2025, cùng với sự khởi sắc từ thị trường phân bón và sự hồi phục từ ngành bán dẫn, sản xuất xe điện, KQKD của DGC sẽ được thúc đẩy mạnh mẽ.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: DGC, DSC tổng hợp

BIÊN LỢI NHUẬN



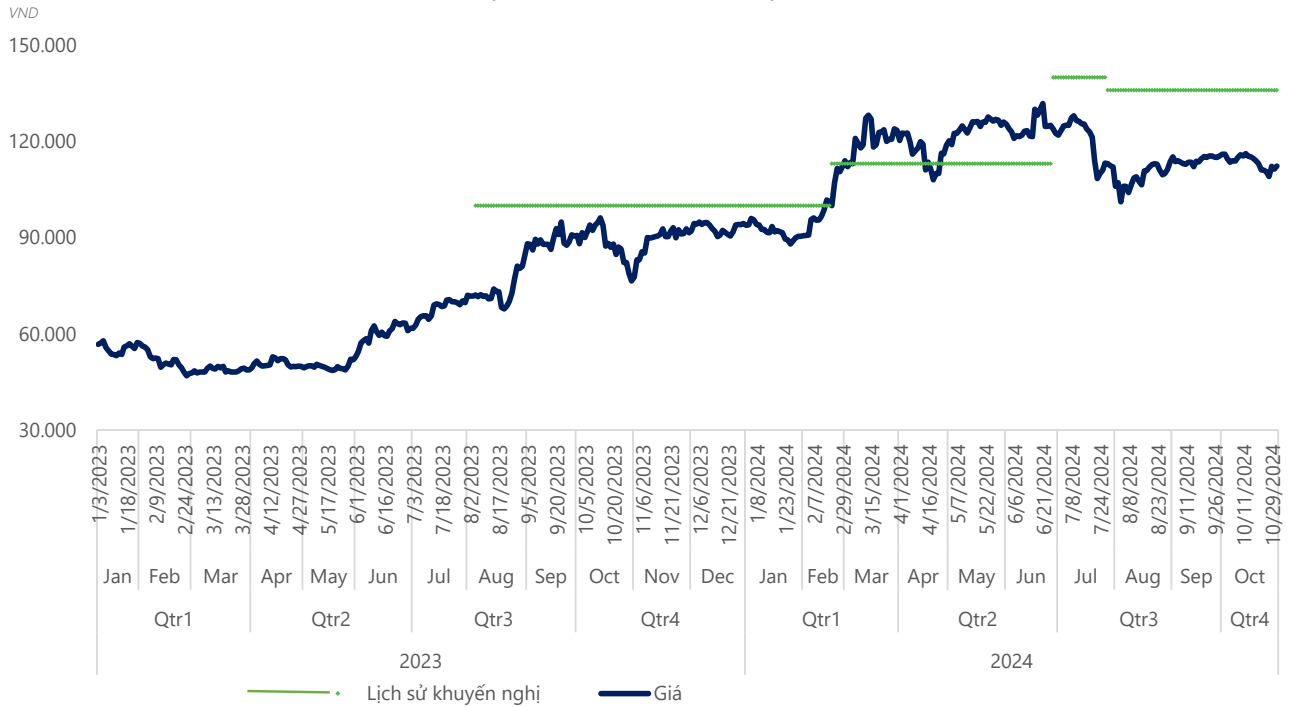
Nguồn: DGC, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận sụt giảm

Sau khi biên lợi nhuận phục hồi từ mức đáy trong Q2/2024 nhờ chuyển dịch sang các sản phẩm phốt pho có biên cao hơn, Quý 3/2024, biên lợi nhuận lại giảm trở lại. Cụ thể, biên lợi nhuận gộp giảm 4,8 điểm % QoQ nhưng tăng nhẹ 0,3 điểm % YoY. Biên lợi nhuận giảm so với quý trước chủ yếu do chi phí đầu vào, giá quặng (chi phí chiếm 30% trong cơ cấu chi phí nguyên vật liệu) đã tăng 20% QoQ. Trong quý cuối năm 2024, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp sẽ được cải thiện đáng kể khi giá bán phốt pho vàng đang dần hồi phục từ mức đáy t7/2024 và hoạt động tự khai thác quặng sẽ trở lại sau bão.

Biên lợi nhuận ròng trong Q3/2024 thấp hơn 4 điểm % YoY về mức thấp nhất 2 năm khiến cho lợi nhuận ròng giảm 8% YoY dù doanh thu tăng 4% YoY. Biên lợi nhuận ròng giảm chủ yếu do (1) chi phí bán hàng tăng cao (2) thu nhập tài chính sụt giảm. Trong đó, doanh nghiệp ghi nhận doanh thu tài chính giảm 26% YoY do lãi tiền gửi có kỳ hạn giảm 20% YoY. Chi phí bán hàng tăng 43% YoY chủ yếu do chi phí mua ngoài tăng 65% YoY lên mức 154 tỷ đồng.

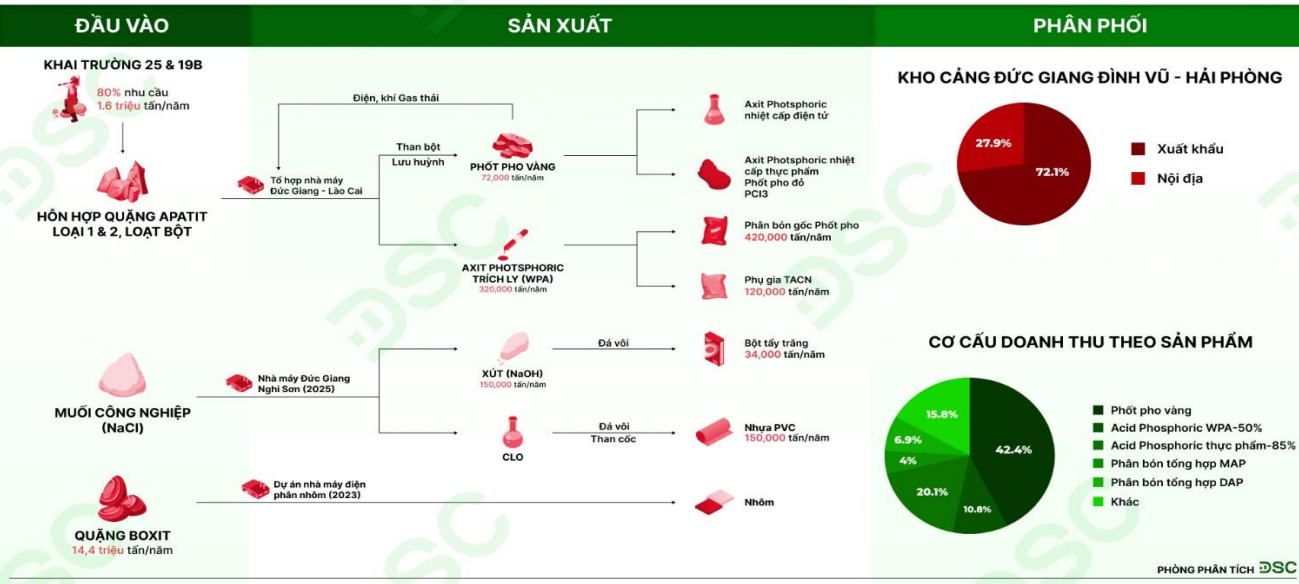
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH HOẠT KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP TẬP ĐOÀN HÓA CHẤT ĐỨC GIANG (DGC)



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đào Đức Anh,

Chuyên viên Phân tích
anh.dd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn