

**KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 80.000 Đồng/cp**

**Giá hiện tại: 70.900 Đồng/cp**

**Nguyễn Trần Phương Nga**

[ngantp@ssi.com.vn](mailto:ngantp@ssi.com.vn)

+84 28 3636 3688 ext. 3050

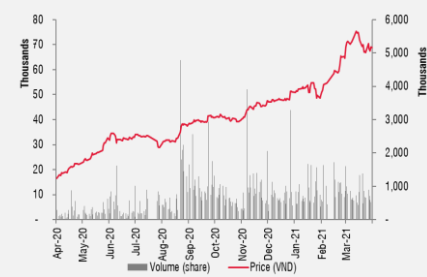
Ngày 7/4/2021

**NGÀNH HÓA CHẤT**

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (triệu USD)	444
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	10.235
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	149
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	75,6/17
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	841.017
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	2,20
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	50,74
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	2,35
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	7,70

### Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Thông tin cơ bản về công ty

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang là nhà sản xuất và xuất khẩu phốt pho vàng hàng đầu và các sản phẩm liên quan như axit photphoric, phân lân và phụ gia thức ăn chăn nuôi. Sau khi tái cơ cấu doanh nghiệp vào năm 2018, DGC đang có kế hoạch đầu tư vào một nhà máy clo-kiềm để sản xuất xút, hợp chất clo, nhựa PVC và các hóa chất khác đang thiếu cung tại Việt Nam.

## CẬP NHẬT ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG

### Doanh thu và tỷ suất lợi nhuận sản phẩm mới cải thiện, thúc đẩy lợi nhuận 2021

Gần đây, chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của DGC. Tại đây, ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận 2021 rất thận trọng chỉ 16% YoY. Kế hoạch này không bao gồm các dự án mới như Khai trường 25 (ước tính vận hành thương mại trong Q2/2021) và acid phosphoric điện tử (ước tính vận hành thương mại trong tháng 8/2021). Do đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận năm 2021 sẽ tăng 40% so với cùng kỳ. Năm 2022, chúng tôi ước tính dự án Nghi Sơn sẽ đi vào hoạt động, mang lại khoảng 140 tỷ đồng lợi nhuận (giá định công suất đạt 70%). Với tình trạng thiếu hụt cung xút ở Việt Nam như hiện nay, Nghi Sơn sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận trong dài hạn cho DGC.

Với giá 68.800 đồng/ cổ phiếu, DGC giao dịch với PE 2021 là 8,6 lần. Dựa trên ước tính tăng trưởng lợi nhuận 2021 là 40% YoY và tăng trưởng EPS 2022 và 2023 ở mức hai chữ số, chúng tôi cho rằng PE hợp lý cho DGC là 10 lần. Do đó, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm là 80.000 đồng/ cổ phiếu, tương đương ROI là 16% - bao gồm 4% tỷ suất cổ tức. Chúng tôi khuyến nghị Khả quan đối với cổ phiếu.

**Kết quả kinh doanh 2020:** Doanh thu thuần và LNST tăng lần lượt 23% và 66% YoY, đạt 6,2 nghìn tỷ đồng và 948 tỷ đồng, hoàn thành 103% và 135% kế hoạch năm 2020. Sản lượng tiêu thụ tăng trên tất cả các sản phẩm, do nhu cầu phục hồi từ: (1) các khách hàng sản xuất chất bán dẫn ở Hàn Quốc, Đài Loan và Nhật Bản; và (2) khách hàng nông nghiệp ở Ấn Độ. Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện từ 19,8% lên 23,7% do chi phí điện và nguyên liệu giảm, cũng như nâng cấp công nghệ. Ngoài ra, thu nhập tài chính ròng tăng từ 4 tỷ đồng năm 2019 lên 37 tỷ đồng năm 2020 nhờ số dư tiền mặt tăng.

**Phân phối lợi nhuận năm 2020:** ĐHCĐ đã thông qua cổ tức tỷ lệ 30%, trong đó 15% là cổ tức tiền mặt (đã trả). 15% là cổ tức cổ phiếu (dự kiến vào tháng 4-5/2021). Quý khen thưởng phúc lợi thông qua ở mức 5,2% lợi nhuận ròng, tương đương với mức trước đây.

**Kế hoạch 2021 thận trọng:** Công ty đặt kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận ròng cần trọng ở mức 7,6 nghìn tỷ đồng (+21% YoY) và 1,1 nghìn tỷ đồng (+16%YoY), do ban lãnh đạo chỉ tính đến công suất hiện tại không bao gồm các dự án mới như Khai trường 25 (dự kiến vận hành thương mại vào Q2/2021), và axit photphoric điện tử (dự kiến vận hành thương mại vào tháng 8/2021). Tổng vốn đầu tư năm 2021 được thông qua ở mức 1,2 nghìn tỷ đồng, trong đó 300 tỷ đồng và 500 tỷ đồng dành cho dự án Nghi Sơn và các dự án bất động sản.

**Kết quả kinh doanh sơ bộ Q1/2021:** Ban lãnh đạo cho biết công ty có thể đạt 270-280 tỷ đồng (35-40% YoY) lợi nhuận ròng trong Q1/2021 do sản lượng tiêu thụ phốt pho vàng và phân bón DAP đáng khích lệ, cũng như giá bán tất cả sản phẩm ở mức thuận lợi, tăng theo xu hướng tăng giá hàng hóa gần đây. Mặc dù giá nguyên liệu đầu vào (quặng, axit sunfuric, than đá) tăng đáng kể từ đầu năm 2021, nhưng đã được bù đắp đáng kể nhờ giá bán tăng, giúp đạt kết quả kinh doanh đáng khích lệ. Ngoài ra, trong khi một số nhà đầu tư lo ngại về việc thiếu container có thể làm tăng chi phí vận chuyển và logistics cho DGC, ban lãnh đạo chia sẻ rằng công ty đã chuyển hết phần tăng chi phí sang khách hàng.

#### Cập nhật tiến độ các dự án của DGC:

- **Khai Trường 25:** Dự án này bắt đầu giai đoạn thử nghiệm vào tháng 3/2021. DGC dự kiến sử dụng quặng từ mỏ này từ tháng 4/2021, giúp công ty giảm chi phí quặng (~ 25% giá vốn hàng bán).
- **Sản phẩm mới (axit photphoric điện tử)** sẽ bán thương mại từ tháng 8/2021. Tất cả sản lượng tiêu thụ từ nhà máy này đã được khách hàng đặt mua.
- **Dự án bất động sản tại quận Long Biên, Hà Nội:** Dự án ước tính khởi công vào Q4/2021, trong khi ước tính ghi nhận lợi nhuận từ năm 2023 trở đi. Theo kế hoạch ban đầu, lợi nhuận từ dự án này ước tính khoảng 300-400 tỷ đồng, dựa trên giá bán 60 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Tuy nhiên, giá thị trường hiện vào khoảng 100 triệu đồng/m<sup>2</sup> và có thể sẽ còn tăng cao hơn nữa, do đó tăng trưởng lợi nhuận ước tính mạnh mẽ trong giai đoạn 2023-2024.
- **Dự án Nghi Sơn giai đoạn I (xút và các sản phẩm liên quan):** DGC đang hoàn thiện Đánh giá tác động môi trường và giải phóng mặt bằng. Khởi công xây dựng và vận hành thương mại ước tính diễn ra trong Q2/2021 và Q2/2022, sau khi bị trì hoãn do lo ngại về tác động môi trường đến các khu dân cư lân cận. Mặc dù chính quyền địa phương đã đồng ý bồi thường một khoản nhất định cho người dân để di dời, chúng tôi cho rằng việc này có thể mất một khoảng thời gian để thực hiện, vì thực tế quá trình giải phóng mặt bằng diễn ra khá dài.

#### Ước tính lợi nhuận 2021

Sản lượng tiêu thụ	2019	2020	YoY	2021F	YoY
Phospho vàng	34.461	50.135	45%	54.146	8%
Axit trích ly	129.428	144.489	12%	80.000	-45%
Axit thực phẩm	26.939	32.139	19%	40.000	24%
Axit điện tử	-	-	-	10.000	N.a
Phân MAP	69.693	84.030	21%	100.000	19%
Phân DAP	-	17.424	N.a	110.000	531%
Phân super lân (SSP)	127.245	139.906	10%	150.000	7%
Phụ gia TACN	59.755	68.671	15%	70.000	2%
Bột giặt	6.363	6.090	-4%	7.000	15%

Nguồn: DGC, SSI Research

**Chúng tôi ước tính doanh thu thuần năm 2021 tăng 24% so với cùng kỳ lên 7,7 nghìn tỷ đồng.** Mặc dù tăng trưởng sản lượng tiêu thụ từ sản phẩm chính (phốt pho vàng) khá thấp (chỉ 8% YoY năm 2021 so với 45% YoY năm 2020) do công ty đã hoạt động hết công suất, động lực tăng trưởng doanh thu thuần chính là (1) sản phẩm axit điện tử mới, bắt đầu hoạt động thương mại vào tháng 8/2021; và (2) sản lượng tiêu thụ phân DAP tăng do nhu cầu phân bón tăng và nhà máy hoạt động đầy đủ vào năm 2021 so với chỉ ba tháng vào năm 2020.

**Chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ tăng từ 23,7% năm 2020 lên 26,5% năm 2021.** Mặc dù giá đá photphat mua bên ngoài có thể tăng cùng với đà phục hồi giá hàng hóa toàn cầu, DGC sẽ bắt đầu sử dụng đá photphat từ Khai Trường 25, có thể cung cấp 33% lượng đá photphat hàng năm cho công ty với giá rẻ hơn nhiều (thấp hơn tới 50%).

Do đó, lợi nhuận ròng 2021 ước tính tăng 40% lên 1.324 tỷ đồng.

Tên công ty	Vốn hóa, triệu USD	TTM PE	PB	PS	ROE (%)	Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	EV/EBITDA
CTY CP Tập Đoàn Hóa Chất Đức Giang	435,2	11,8	2,6	1,6	23,6	60,0	5,6
CTY CP Hóa Chất Việt Trì	18,6	15,4	1,9	0,6	13,4	(33,0)	2,8
CTY CP Hóa chất Cơ bản Miền Nam	58,8	7,6	1,4	1,0	19,0	(27,2)	4,1
CTY CP Phân Bón Bình Điền	54,5	10,5	1,3	0,2	12,6	80,0	5,2
CTY CP Supe Phốt Phát và Hóa Chất Lâm Thao	53,3	541,3	1,0	0,5	0,6	234,1	7,8
<b>Trung bình (không tính ngoại lệ)</b>		<b>11,3</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>17,1</b>	<b>19,9</b>	<b>4,4</b>

Nguồn: Bloomberg tại ngày 30/3/2021

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	274	128	282	1,267
+ Đầu tư ngắn hạn	246	643	1,558	1,558
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	750	634	848	1,230
+ Hàng tồn kho	797	808	702	967
+ Tài sản ngắn hạn khác	70	51	43	85
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>2,136</b>	<b>2,263</b>	<b>3,433</b>	<b>5,106</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	2,327	2,303	2,136	2,051
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	178	52	179	179
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	89	104	126	174
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>2,594</b>	<b>2,459</b>	<b>2,441</b>	<b>2,405</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4,730</b>	<b>4,722</b>	<b>5,874</b>	<b>7,510</b>
+ Nợ ngắn hạn	1,565	1,270	1,806	2,411
Trong đó: vay ngắn hạn	1,133	735	1,149	1,649
+ Nợ dài hạn	0	0	0	0
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>1,565</b>	<b>1,270</b>	<b>1,806</b>	<b>2,411</b>
+ Vốn góp	1,078	1,294	1,488	1,488
+ Thặng dư vốn cổ phần	1,787	1,787	1,787	1,787
+ Lợi nhuận chưa phân phối	914	836	1,127	2,092
+ Quý khác	-613	-464	-334	-267
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>3,165</b>	<b>3,452</b>	<b>4,067</b>	<b>5,099</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>4,730</b>	<b>4,722</b>	<b>5,874</b>	<b>7,510</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	564	847	1,127	922
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-636	-478	-1,155	-215
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	264	-515	183	277
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>192</b>	<b>-147</b>	<b>155</b>	<b>984</b>
Tiền đầu kỳ	83	274	128	282
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>274</b>	<b>128</b>	<b>282</b>	<b>1,267</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1.37	1.78	1.90	2.12
Hệ số thanh toán nhanh	0.81	1.11	1.49	1.68
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.33	0.61	1.02	1.17
Nợ ròng / EBITDA	0.34	0.83	0.57	0.36
Khả năng thanh toán lãi vay	36.44	22.20	56.11	29.26
Ngày phải thu	25.6	45.7	38.5	43.3
Ngày phải trả	10.6	15.0	10.2	10.8
Ngày tồn kho	32.1	71.7	57.9	53.6
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.67	0.73	0.69	0.68
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.33	0.27	0.31	0.32
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.49	0.37	0.44	0.47
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.36	0.21	0.28	0.32
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0.36	0.21	0.28	0.32

Nguồn: DGC, SSI Research

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6,090</b>	<b>5,091</b>	<b>6,236</b>	<b>7,736</b>
Giá vốn hàng bán	-4,728	-4,084	-4,757	-5,687
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,362</b>	<b>1,006</b>	<b>1,479</b>	<b>2,049</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	47	62	122	93
Chi phí tài chính	-56	-57	-85	-106
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-342	-314	-378	-472
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-81	-101	-115	-139
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>928</b>	<b>596</b>	<b>1,023</b>	<b>1,424</b>
Thu nhập khác	-22	3	-22	-26
Lợi nhuận trước thuế	907	599	1,001	1,398
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>873</b>	<b>572</b>	<b>948</b>	<b>1,324</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>870</b>	<b>567</b>	<b>907</b>	<b>1,258</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	3	5	41	66
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	5,522	3,597	5,764	7,990
Giá trị sổ sách (VND)	28,225	25,695	26,200	32,689
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1,500	1,500	1,500	1,500
EBIT	932	627	1,019	1,448
EBITDA	1,145	885	1,287	1,747
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	873.5%	-16.4%	22.5%	24.1%
EBITDA	658.4%	-22.7%	45.5%	35.8%
EBIT	565.2%	-32.7%	62.5%	42.0%
Lợi nhuận ròng	579.8%	-34.5%	65.9%	39.7%
Vốn chủ sở hữu	375.2%	9.0%	17.8%	25.4%
Vốn điều lệ	115.6%	20.0%	15.0%	0.0%
Tổng tài sản	433.6%	-0.2%	24.4%	27.9%
<b>Định giá</b>				
PE	6.5	5.5	8.3	8.6
PB	1.9	0.9	2.0	2.1
Giá/Doanh thu	0.5	0.6	1.2	1.3
Tỷ suất cổ tức	3.3%	6.1%	2.9%	2.2%
EV/EBITDA	4.9	3.5	5.4	5.8
EV/Doanh thu	0.9	0.6	1.1	1.3
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22.4%	19.8%	23.7%	26.5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	15.4%	11.7%	15.4%	18.5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14.3%	11.2%	15.2%	17.1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	5.6%	6.2%	6.1%	6.1%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1.3%	2.0%	1.8%	1.8%
ROE	45.6%	17.3%	25.2%	28.9%
ROA	31.1%	12.1%	17.9%	19.8%
ROIC	36.2%	14.1%	20.5%	22.9%

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715