

## CÔNG TY CỔ PHẦN BỘT GIẶT VÀ HÓA CHẤT ĐỨC GIANG (HSX: DGC)

### Nguyễn Đức Thành Nhân

Chuyên viên phân tích

Email: nhanndt@fpts.com.vn

Điện thoại: 19006446 - Ext: 7580

Người phê duyệt báo cáo:

### Nguyễn Thị Kim Chi

Giám đốc phân tích đầu tư



Thông tin giao dịch	20/09/2021
Giá hiện tại (đồng/cp)	147.500
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	147.500
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	33.882
Số lượng CP niêm yết (cp)	151.677.229
Số lượng CP lưu hành (cp)	171.079.683
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	1.020.240
Vốn hóa (tỷ đồng)	22.702,3
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	6.239
P/E trailing 12 tháng (lần)	23,64x

### Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty cổ phần Tập đoàn Hóa chất Đức Giang
Địa chỉ	Số 18/44 Đức Giang, P. Thượng Thanh, Q. Long Biên, TP. Hà Nội
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh các loại hóa chất cơ bản
Lợi thế cạnh tranh	Chuỗi giá trị phốt pho hoàn thiện, lợi thế cạnh tranh về chi phí
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên nhiên liệu đầu vào

## TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC TỪ GIÁ PHỐT PHO VÀNG

### KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2021

- **Doanh thu thuần 1H2021 đạt 3987,7 tỷ đồng, tăng 28,8% yoy**, nhờ sự tăng trưởng ở tất cả các mảng kinh doanh của DGC. Trong đó, doanh thu phốt pho vàng (chiếm 41,8% doanh thu DGC trong 1H2021) tăng 11,4% yoy nhờ nhu cầu tiêu thụ gia tăng về sản xuất chất bán dẫn, chip điện tử ở Hàn Quốc, Nhật Bản và Đài Loan, và sản xuất phân phốt phát ở Ấn Độ. Doanh thu axit photphoric thực phẩm tăng 55,6% yoy, nhờ DGC nâng CSTK từ 30 nghìn tấn/năm lên 45 nghìn tấn/năm, đáp ứng nhu cầu lượng thực tăng cao ở thị trường Ấn Độ. Ở mảng phân bón tổng hợp, doanh thu tăng 79,3% yoy trưởng nhờ tình hình tiêu thụ phân DAP tích cực trong bối cảnh nhà máy sản xuất phân DAP mới đi vào hoạt động từ T10/2020 ([Chi tiết](#)).
- **Biên lợi nhuận gộp trong 1H2021 đạt 23,2%, giảm 0,8 đpt so với 1H2020** do chi phí nguyên vật liệu đầu vào như than cốc, lưu huỳnh tăng mạnh. Tuy nhiên, mức giảm này phần nào giảm bớt nhờ Khai trường 25 đi vào hoạt động từ T4/2021, đảm bảo ~30% lượng quặng đầu vào và ước tính tiết kiệm 20% chi phí so với việc nhập toàn bộ quặng từ công ty Apatit Việt Nam ([Chi tiết](#)).

### ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH 2021

- **So với dự phóng T4/2021, chúng tôi điều chỉnh tăng doanh thu và lợi nhuận của DGC năm 2021 lần lượt 15,0% và 43,9%**. Cụ thể, DGC có thể đạt 9.092 tỷ đồng doanh thu (120,4% KH) và 1.645 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (149,6% KH) ([Chi tiết](#)).

### ĐÁNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi xác định mức P/E hợp lý của DGC là 16,75x, cao hơn 20% so với mức P/E trung bình của nhóm doanh nghiệp so sánh là 13,96x, để phản ánh tiềm năng từ Dự án Tổ hợp Hóa chất Đức Giang – Nghi Sơn và Dự án Tổ hợp Chung cư Đức Giang. Với EPS forward 2021 của DGC là 9.616 đồng/cp, chúng tôi xác định giá mục tiêu của DGC là **161.100 đồng/cp** (cao hơn 9,2% so với giá đóng cửa ngày 20/09/2021). Hiện cổ phiếu DGC đã có mức tăng giá 232,6% so với thời điểm đầu năm 2021, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư **THEO DÕI** và chốt lời ở mức giá mục tiêu trên. Nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu DGC ở mức giá 132.000 đồng/cp, tương ứng với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 22%.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Giá bán phốt pho vàng tăng cao từ cuối T5/2021 nhờ tình trạng thiếu điện ở Trung Quốc** ([Chi tiết](#)).
- **Dự án HPO điện tử vận hành từ cuối T8/2021 đóng góp 77 tỷ đồng lợi nhuận cho DGC vào Q4/2021** ([Chi tiết](#)).
- **Triển vọng tích cực từ hai dự án Tổ hợp Hóa chất Đức Giang – Nghi Sơn và Tổ hợp Chung cư Đức Giang**

Dự án Tổ hợp Hóa chất Đức Giang – Nghi Sơn giai đoạn 1 dự kiến khởi công vào đầu năm 2022, ước tính đóng góp 342 tỷ đồng lợi nhuận mỗi năm ([Chi tiết](#)).

Dự án Tổ hợp Chung cư Đức Giang dự kiến khởi công vào đầu năm 2022, ước tính đem về 670 tỷ đồng lợi nhuận ([Chi tiết](#)).

### CÁC YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

- Ảnh hưởng của giá phốt pho vàng tại Trung Quốc
- Tiến độ thực hiện dự án Tổ hợp Hóa chất Đức Giang – Nghi Sơn và Tổ hợp Chung cư Đức Giang

## I. KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2021

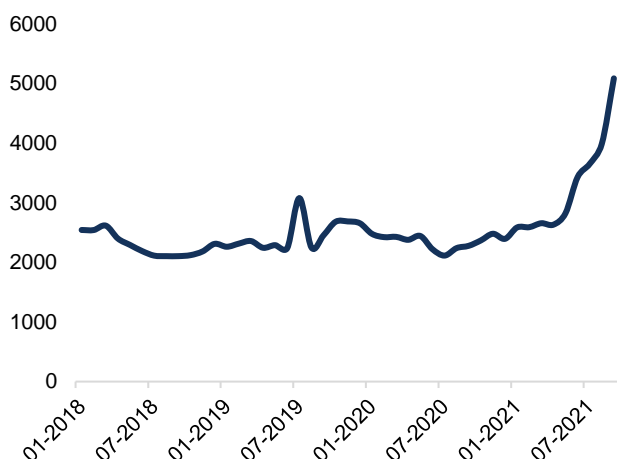
Đơn vị: Tỷ đồng	1H2021	1H2020	%yoy
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.987,7</b>	<b>3.096,5</b>	<b>28,8%</b>
<i>Trong đó:</i>			
Phốt pho vàng	1.666,6	1.495,5	11,4%
Axit photphoric trích ly	520,4	373,7	39,3%
Axit photphoric thực phẩm	473,1	304,1	55,6%
Phân bón tổng hợp (MAP + DAP)	704,4	392,8	79,3%
Phụ gia thức ăn chăn nuôi (DCP + MCP)	271,3	252,6	7,4%
Phân lân (SSP + DSP + FDCP)	188,3	141,1	33,5%
Bột giặt, CTR và hóa chất khác	163,7	136,6	19,8%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>925,6</b>	<b>742,2</b>	<b>24,7%</b>
Doanh thu tài chính	65,4	58,7	
Chi phí tài chính	30,5	45,8	
Chi phí bán hàng	237,0	191,0	
Chi phí QLDN	57,2	59,1	
Lợi nhuận từ HĐKD	666,2	505,5	31,9%
Lợi nhuận trước thuế	664,3	493,6	34,6%
Lợi nhuận sau thuế	625,1	469,3	33,2%
<b>Các tỷ lệ biên</b>	<b>1H2021</b>	<b>1H2020</b>	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23,2%	24,0%	-0,8 đpt
CP tài chính/Doanh thu	0,8%	1,5%	-0,7 đpt
CP bán hàng/Doanh thu	5,9%	6,2%	-0,2 đpt
CP quản lý/Doanh thu	1,4%	1,9%	-0,5 đpt
Tỷ suất LNTT	16,7%	15,9%	0,7 đpt

Nguồn: DGC, FPTS tổng hợp

**Doanh thu thuần 1H2021 đạt 3.987,7 tỷ đồng, tăng 28,8% yoy**, nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ ở tất cả các mảng kinh doanh của DGC. Trong đó, đáng chú ý là doanh thu phốt pho vàng tăng 11,4% yoy, axit photphoric trích ly tăng 39,3% yoy, axit photphoric thực phẩm tăng 55,6% yoy và phân bón tổng hợp tăng 79,3% yoy.

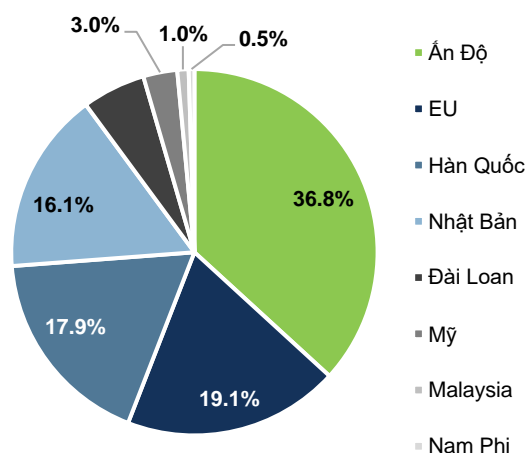
Đối với sản phẩm **phốt pho vàng**, sản lượng tiêu thụ trong 1H2021 đạt 28.971 tấn, tăng +16,1% yoy, nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng cao trong sản xuất chất bán dẫn, chip điện tử trong ngành sản xuất ô tô và linh kiện điện tử ở các thị trường xuất khẩu chính như Hàn Quốc, Nhật Bản và Đài Loan (chiếm hơn 50% thị trường xuất khẩu) và nhu cầu sản xuất phân phốt phát ở thị trường Ấn Độ. Về giá bán, phốt pho vàng của DGC trong 1H2021 được giao dịch thấp hơn so với thị trường Trung Quốc (quốc gia sản xuất phốt pho vàng lớn nhất thế giới), trung bình ở mức ~2.500 USD/tấn, thấp hơn 8,1% so với giá phốt pho vàng trung bình ở Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng sự chênh lệch này đến từ việc DGC thường ký kết hợp đồng bán phốt pho vàng có kỳ hạn 3 tháng và phốt pho vàng tại Trung Quốc chỉ tiêu thụ trong nội địa nên không chi phối hoàn toàn giá phốt pho vàng thế giới.

### Giá phốt pho vàng ở Trung Quốc (USD/tấn)



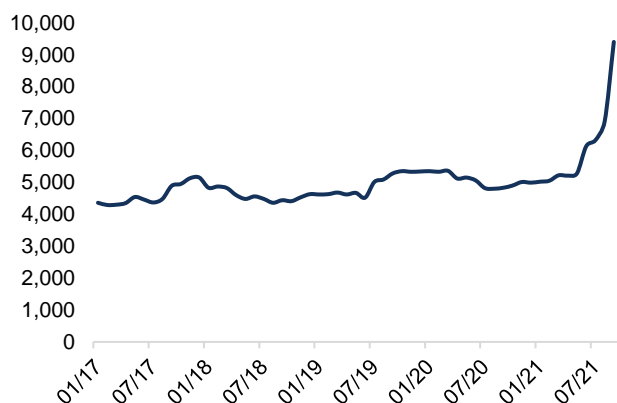
Nguồn: DGC, Hiệp hội ngành Hóa chất và Dầu mỏ Trung Quốc, FPTS tổng hợp

### Cơ cấu doanh thu phốt pho vàng theo khu vực trong 1H2021



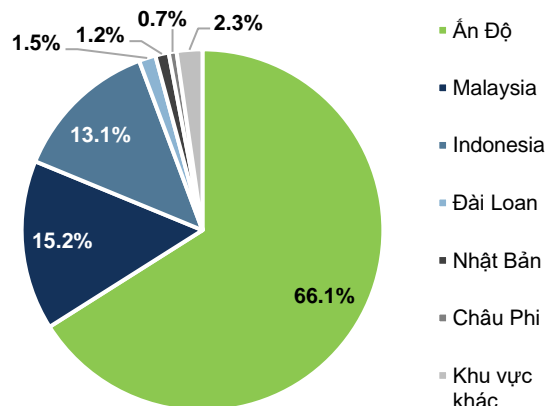
Sản lượng tiêu thụ **axit photphoric thực phẩm** (phục vụ ngành sản xuất mía đường, thuốc diệt cỏ, thuốc trừ sâu) **trong 1H2021** tăng 51,0% yoy nhờ DGC thay đổi công nghệ sản xuất, nâng CSTK từ 30 nghìn tấn/năm lên 45 nghìn tấn/năm, nhằm đáp ứng nhu cầu lương thực tăng cao ở thị trường Ấn Độ. Theo TechSci Research (*Công ty Tư vấn quản lý và Nghiên cứu thị trường*), nhu cầu tiêu thụ axit photphoric ở thị trường Ấn Độ sẽ tăng trưởng với CAGR = 5,96% trong giai đoạn 2019-2030F. Trong khi đó, mặc dù sản lượng tiêu thụ **axit photphoric trích ly** trong 1H2021 ghi nhận mức sụt giảm -7,9% yoy do chủ yếu sử dụng để sản xuất phân MAP, giá bán tăng mạnh +51,1% yoy khiến doanh thu 1H2021 tăng +39,9% yoy.

### Giá axit photphoric thực phẩm\* ở Trung Quốc (RMB/tấn)



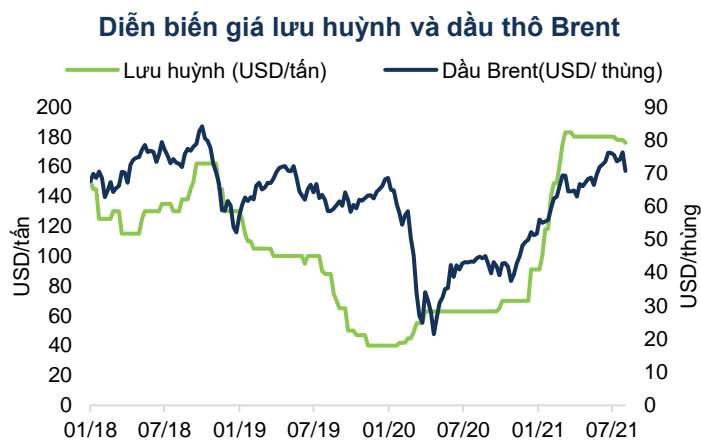
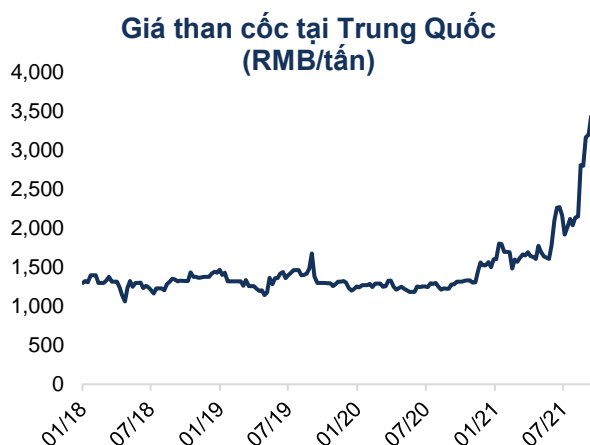
Nguồn: DGC, Hiệp hội ngành Hóa chất và Dầu mỏ Trung Quốc, FPTS tổng hợp  
\*Giá axit photphoric thực phẩm được tham khảo từ giá axit photphoric kỹ thuật

### Cơ cấu doanh thu axit photphoric thực phẩm theo khu vực 1H2021



Ở **mảng phân bón tổng hợp**, doanh thu trong 1H2021 tăng 79,3% yoy nhờ nhà máy sản xuất phân DAP mới đi vào hoạt động từ T10/2020. Trong đó, sản lượng tiêu thụ DAP trong 6T2021 đạt 44.775 tấn/năm, tương đương với 29,9% CSTK và 44,8% kế hoạch năm 2021. Chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ trên khá tích cực trong bối cảnh nhà máy này phải dừng hoạt động để bảo dưỡng từ ngày 27/3 – 30/4/2021. Ngược lại, doanh thu phân MAP trong 1H2021 giảm 48,6% yoy, do DGC ưu tiên sản xuất DAP khi DGC đánh giá phân DAP nhu cầu tiêu thụ lớn hơn so với phân MAP.

**Biên lợi nhuận gộp trong 1H2021 đạt 23,2%, giảm 0,8 đpt so với 1H2020** do chi phí nguyên vật liệu đầu vào, gồm than cốc và lưu huỳnh tăng mạnh. Tuy nhiên, mức giảm này phần nào được giảm bớt khi chi phí quặng đầu vào (chiếm 20% trong cơ cấu chi phí nguyên vật liệu) được chúng tôi ước tính giảm khoảng 20% nhờ khai trường 25 đi vào hoạt động từ T4/2021, giúp đảm bảo ~30% lượng quặng đầu vào với giá thành sản xuất rẻ hơn so với việc nhập quặng từ công ty TNHH MTV Apatit Việt Nam.



Nguồn: Investing, Bloomberg, FPTS tổng hợp

Đối với **than cốc** (chiếm ~7% trong cơ cấu chi phí nguyên nhiên liệu), giá trung bình trong 1H2021 đã tăng 37,8% yoy do tình trạng thiếu cung xảy ra, chủ yếu đến từ việc Trung Quốc áp dụng lệnh cấm vận không chính thức lên than nhập khẩu từ Úc trong Q4/2020. Tình hình này còn trở nên nghiêm trọng hơn khi kể từ đầu T2/2021, Trung Quốc đã thực hiện các chính sách thắt chặt an toàn và bảo vệ môi trường, khiến một số mỏ ở khu vực Sơn Tây và miền Bắc Trung Quốc (các nơi sản xuất than cốc chính) gặp trở ngại và thậm chí phải tạm ngừng hoạt động.

Đối với **lưu huỳnh** (chiếm ~9% trong cơ cấu chi phí nguyên nhiên liệu), giá trung bình trong 1H2021 đạt 161 USD/tấn, +196,7% so với cùng kỳ năm ngoái, do ảnh hưởng đồng thời từ việc thắt chặt nguồn cung và nhu cầu tiêu thụ đang phục hồi. Về nguồn cung, các hạn chế đi lại trong dịch Covid-19 đã khiến nhu cầu nhiên liệu vận tải giảm sút, kéo theo công suất hoạt động của các nhà máy lọc dầu xuống mức thấp trong 1H2021 và dẫn đến nguồn cung lưu huỳnh bị thu hẹp ([Xem thêm Phụ lục 1: Công suất hoạt động của các nhà máy lọc dầu ở Mỹ theo tuần](#)). Trong khi đó, nhu cầu sử dụng lưu huỳnh trong lĩnh vực sản xuất phân bón phốt phát đang phục hồi trở lại khi các nước trên thế giới dần đảm bảo được chuỗi sản xuất lương thực.

## II. ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2021

Đơn vị: Tỷ đồng	Kế hoạch 2021	Ước tính T4/2021	Ước tính mới	% Chênh lệch
Doanh thu thuần	7.552	7.907	9.092	15,0%
Lợi nhuận sau thuế	1.100	1.143	1.645	43,9%

Nguồn: DGC, FPTS tổng hợp

So với dự phóng T4/2021, chúng tôi điều chỉnh tăng doanh thu và lợi nhuận của DGC lần lượt 15,0% và 43,9%. Cụ thể, chúng tôi cho rằng doanh thu năm 2021 của DGC có thể đạt 9.092 tỷ đồng, tương đương 120,4% kế hoạch, dựa trên các luận điểm sau:

### ❖ Giá bán phốt pho vàng tăng cao từ cuối T5/2021 nhờ tình trạng thiếu điện ở Trung Quốc

Giá phốt pho vàng tăng mạnh dự kiến sẽ tăng mạnh trong 2H2021 nhờ tình trạng thiếu điện ở tỉnh Vân Nam, khu vực sản xuất phốt pho vàng lớn nhất ở Trung Quốc (chiếm ~42% tổng lượng phốt pho vàng sản xuất tại Trung Quốc trong năm 2020). Cụ thể, từ T5/2021, lưới điện Vân Nam tại Trung Quốc đã triển khai cắt giảm sản lượng điện từ 10% đến 30% đối với các khách hàng sử dụng điện chính, trong đó bao gồm các doanh nghiệp sản xuất phốt pho vàng. Nguyên nhân chủ yếu là do (1) thủy điện là nguồn điện chính ở khu vực Tây Nam của Trung Quốc và (2) tình trạng hạn hán nghiêm trọng diễn ra từ đầu năm 2021 khiến mực nước trong các hồ chứa thủy điện luôn ở mức thấp. Vì vậy, các doanh nghiệp phốt pho vàng ở khu vực trên chỉ hoạt động dưới 20% công suất, đẩy giá phốt pho vàng tăng cao từ cuối T5/2021. Ngoài ra, chính phủ Trung Quốc cũng đang thắt chặt sản xuất phốt pho vàng để thực hiện các chính sách bảo vệ môi trường, khiến nguồn cung phốt pho vàng tại nước này ngày càng thu hẹp, ước tính chỉ gấp 2,5 lần so với công suất sản xuất phốt pho vàng của DGC.

Mặt khác, nhu cầu tiêu thụ phốt pho vàng vẫn gia tăng khi tình trạng thiếu hụt nguồn cung chất bán dẫn toàn cầu dự kiến sẽ còn tiếp tục tới năm 2022. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng giá phốt pho vàng, hiện đạt mức trung bình trong nửa đầu T9/2021 ~5.100 USD/tấn (+97,4% YTD), dự kiến sẽ duy trì ở mức cao tới cuối năm 2021. Chúng tôi nâng ước tính giá bán phốt pho vàng trung bình trong năm 2021 của DGC từ mức ~2.700-2.800 USD/tấn lên mức 2.950 USD/tấn (+25,3% yoy). Ngoài ra, chúng tôi cho rằng giá bán các sản phẩm chế biến sâu gốc phốt pho (axit

photphoric, phân bón và các sản phẩm phụ gia) cũng sẽ cải thiện đáng kể nhờ hưởng lợi từ việc tăng giá bán phốt pho vàng, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu nông nghiệp trên toàn cầu đang ở mức cao.

❖ **Dự án HPO điện tử vận hành từ cuối T8/2021 đóng góp 77 tỷ đồng lợi nhuận cho DGC vào Q4/2021**

Với việc xây dựng nhà máy HPO điện tử, DGC đang dần dịch chuyển dịch chuỗi giá trị từ phốt pho vàng sang các sản phẩm chế biến sâu gốc phốt pho để tránh (1) không bị khấu trừ thuế GTGT đầu vào khi xuất khẩu do phốt pho vàng không thuộc diện được hoàn thuế VAT và (2) rủi ro tăng thuế xuất khẩu phốt pho vàng. Sản phẩm HPO điện tử của DGC sẽ phục vụ trong sản xuất màn hình tinh thể lỏng cho máy vi tính, điện thoại di động và ti vi – phân khúc mà sản phẩm này đang được ứng dụng rộng rãi. Với nhu cầu tiêu thụ lớn, DGC đã nâng công suất thiết kế nhà máy này từ 30 nghìn tấn/năm lên 45 nghìn tấn/năm. Hiện doanh nghiệp đã ký kết thành công đơn hàng thử nghiệm 35.000 tấn từ 1 đối tác bên Hàn Quốc.

Nhà máy HPO điện tử đã đi vào vận hành từ cuối T8/2021 và chúng tôi dự kiến sẽ đóng góp 77 tỷ đồng lợi nhuận cho DGC trong Q4/2021, với giá bán và biên lợi nhuận cao hơn so với axit photphoric thực phẩm. Theo chúng tôi ước tính, dự án này sẽ vận hành 100% công suất thiết kế kể từ năm 2022, đóng góp 1.080 tỷ đồng doanh thu và 263 tỷ đồng lợi nhuận mỗi năm.

**Theo chúng tôi ước tính, DGC có thể hoàn thành 149,6% kế hoạch lợi nhuận năm 2021, tương đương với 1.645 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.** Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận của DGC năm 2021 sẽ đạt 26,1%, tăng 2,4 đpt so với năm 2020 nhờ (1) khai trường 25 đi vào hoạt động sẽ tiết kiệm 20% chi phí quặng đầu vào và (2) giá bán phốt pho vàng và các sản phẩm chế biến sâu gốc phốt pho tăng cao. Tuy nhiên, mức tăng này sẽ phần nào giảm bớt khi giá than cốc và lưu huỳnh ước tính sẽ tăng lần lượt 60,8% yoy và 128,1% yoy trong năm 2021.

### III. TRIỂN VỌNG MỘT SỐ DỰ ÁN ĐẦU TƯ

❖ **Dự án Tổ hợp Hóa chất Đức Giang – Nghi Sơn giai đoạn 1 dự kiến khởi công vào đầu năm 2022, ước tính đóng góp 342 tỷ đồng lợi nhuận mỗi năm**

Khác với ước tính ban đầu của chúng tôi, dự án hiện tại vẫn đang trong quá trình giải phóng mặt bằng, nhiều khả năng sẽ khởi công giai đoạn 1 (sản xuất Xút – Clo) vào đầu năm 2022. Do đó, chúng tôi cho rằng giai đoạn 1 của dự án này sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của DGC từ giữa năm 2023. Dự án Xút-Clo của DGC khi đi vào hoạt động sẽ có năng lực sản xuất Xút 50.000 nghìn tấn/năm, tương đương với dây chuyền Xút-Clo của CSV khi doanh nghiệp này dự kiến nâng CSTK lên 50.000 nghìn tấn/năm trong năm 2021. Chúng tôi ước tính giai đoạn 1 này có thể đóng góp 342 tỷ đồng lợi nhuận mỗi năm cho DGC, tương ứng với 37% LNST của DGC năm 2020, được tóm tắt chi tiết trong bảng dưới đây:

Sản phẩm chính	Công suất thiết kế (tấn)	Đơn giá (triệu đồng/tấn)	Doanh thu (triệu đồng)	Lợi nhuận (triệu đồng)
Natri Hydroxit (NaOH) 98%	50.000	10,2	510.000	95.000
Axit Chlohydric (HCl) 35%	15.000	2,7	40.500	13.000
Polyaluminum Chloride (PAC) 30%	20.000	4,7	94.000	20.000
Calcium Hypochlorite (Ca(OCl)2) 70%	20.000	24,9	498.000	40.000
Javen 30%	10.000	2,0	20.000	2.000
Clo lỏng 99%	2.000	6,0	12.000	2.000
Axit Phosphorous (H3PO3)	10.000	21,0	210.000	30.000
Chloramin B	2.000	150,0	300.000	140.000
<b>Tổng cộng</b>			<b>1.684.500</b>	<b>342.000</b>

*Nguồn: DGC, FPTS tổng hợp và ước tính*

❖ **Dự án Tổ hợp Chung cư Đức Giang dự kiến khởi công vào đầu năm 2022, ước tính đem về 670 tỷ đồng lợi nhuận**

Dự án này có tổng diện tích 54.312 m<sup>2</sup>, trong đó 60 căn nhà liền kề chiếm 9.570 m<sup>2</sup> và 3 tòa nhà chung cư (900 căn hộ) với diện tích 17.048 m<sup>2</sup>, còn lại là khu trường học và công trình công cộng. Khu nhà liền kề dự kiến sẽ được khởi công trước và mở bán vào đầu năm 2022, với giá bán ước tính khoảng 110 triệu/m<sup>2</sup>. Trong khi đó, khu

chung cư sẽ được tiến hành xây dựng song song với các công trình công cộng và trường học khác, với giá bán ước tính dao động từ 32-36 triệu/m<sup>2</sup>. Chúng tôi ước tính dự án này sẽ đem về 670 tỷ đồng lợi nhuận, bắt đầu phân bổ từ năm 2022.

#### IV. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E để xác định mức giá mục tiêu của DGC. Chúng tôi lựa chọn các doanh nghiệp niêm yết tiêu biểu hoạt động trong cùng lĩnh vực với DGC để so sánh và dữ liệu của nhóm doanh nghiệp với giá cổ phiếu lấy tại ngày 20/09/2021.

Các lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính của DGC bao gồm hóa chất cơ bản (phốt pho và axit photphoric trích ly và thực phẩm), phân bón (phân bón tổng hợp, phân lân), bột giặt và chất tẩy rửa. Vì vậy, chúng tôi đưa tỷ trọng vào các mẫu so sánh theo phương pháp P/E dựa trên mức độ đóng góp doanh thu của từng mảng hoạt động của DGC. Theo đó, chúng tôi phân bổ 70% cho mảng hóa chất cơ bản và 30% cho mảng phân bón.

Chúng tôi xác định mức P/E hợp lý của DGC là 16,75x, cao hơn 20% so với mức P/E trung bình của nhóm doanh nghiệp so sánh là 13,96x, để phản ánh tiềm năng từ Dự án Tổ hợp Hóa chất Đức Giang – Nghi Sơn và Dự án Tổ hợp Chung cư Đức Giang. Với EPS forward 2021 của DGC là 9.616 đồng/cp, chúng tôi xác định giá mục tiêu của DGC là **161.100 đồng/cp** (cao hơn 9,2% so với giá đóng cửa ngày 20/09/2021) và đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DGC dựa trên các luận điểm đã trình bày trong báo cáo này. Kết quả định giá theo phương pháp so sánh như sau:

Doanh nghiệp	Mã chứng khoán	Giá cổ phiếu (đồng)	Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	LNST 4 quý gần nhất (tỷ đồng)	P/E trailing (lần)	Tỷ trọng
<b>Mảng hóa chất cơ bản</b>						
CTCP Hóa chất Cơ bản Miền Nam	CSV	60.900	2.691,8	175,5	15,34	70%
CTCP Hóa chất Việt Trì	HVT	42.500	467,0	39,6	11,79	
<b>Mảng phân bón</b>						
CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau	DCM	24.750	13.102,7	745,6	17,57	30%
Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí	DPM	34.950	13.892,4	1.140,6	12,18	
<b>P/E trung bình</b>					13,96	
<b>CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DN định giá)</b>	<b>DGC</b>	147.500	25.234,3	1.067,3	23,64	
<b>P/E hợp lý</b>					<b>16,75</b>	
<b>Giá mục tiêu</b>					<b>161.100 VND/cp</b>	

## V. PHỤ LỤC

### 1. Công suất hoạt động của các nhà máy lọc dầu ở Mỹ theo tuần [\(Trở về nội dung chính\)](#)

**Công suất hoạt động của các nhà máy lọc dầu ở Mỹ theo tuần (%)**



Nguồn: Cơ Quan Quản Lý Thông Tin Năng Lượng, FPTS tổng hợp

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 109 cổ phiếu DGC, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT**

**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 19006446

Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT**

**Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng  
Gấm, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh,  
Việt Nam.

ĐT: 19006446

Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT**

**Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

Tầng 3, toà nhà Tràng Tiền, 130  
Đống Đa, Quận Hải Châu, TP. Đà  
Nẵng, Việt Nam.

ĐT: 19006446

Fax: (84.236) 3553 888