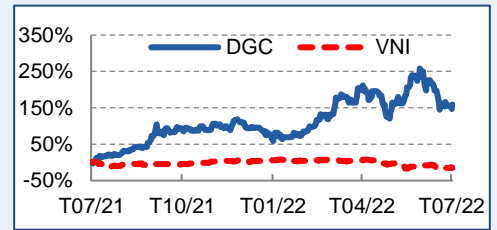


Ngành	Hóa chất		2021	H1/22	2022F
Ngày báo cáo	19/07/2022	Tăng trưởng DT	53,1%	91,5%	62,8%
Giá hiện tại	97.500VND	Tăng trưởng EPS	163,5%	415,1%	141,6%
Giá mục tiêu**	118.000VND	Tăng trưởng EPS*	161,2%	415,1%	141,6%
TL tăng	21,0%	Biên LN gộp	33,3%	50,2%	44,9%
Lợi suất cổ tức	1,9%	Biên LN ròng	25,0%	40,8%	37,1%
Tổng mức sinh lời	23,0%	EV/EBITDA	11,0x	N/A	4,7x
KN gần nhất**	MUA	P/E*	16,1x	N/A	6,7x
GT vốn hóa	1,6 tỷ USD				
Room KN	0,5 tỷ USD	<u>DGC</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>	
GTGD/ngày (30n)	10,1tr USD	P/E (trượt)	7,9x	14,3x	12,8x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	P/B (hiện tại)	3,8x	2,3x	2,0x
SL cổ phiếu lưu hành	371,2 tr	Nợ ròng/CSH	-53,8%	43,5%	N/A
Pha loãng	371,2 tr	ROE (trượt)	69,4%	17,6%	15,8%
PEG 3 năm	1,0	ROA (trượt)	55,1%	7,3%	2,6%
** cập nhật ngày 20/05/2022		* 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

## Xu hướng tăng giá được phản ánh đầy đủ hơn trong KQKD quý 2/2022

- CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC) đã công bố KQKD 6 tháng đầu năm 2022 cao hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi. Doanh thu tăng 92% YoY – hoàn thành 49% dự báo cả năm 2022 của chúng tôi - và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 415% YoY – hoàn thành 54% dự báo năm 2022 của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận tăng chủ yếu do giá bán cao kỷ lục và tiết kiệm chi phí từ mỏ khai thác quặng apatit của DGC.
- Tính riêng trong quý 2/2022, doanh thu đạt 4,0 nghìn tỷ đồng (+96% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (+455% YoY).
- Chúng tôi nhận thấy có sự thiếu hụt nguồn cung quặng apatit của Trung Quốc - nguyên liệu đầu vào chính của các sản phẩm photpho. Giá quặng apatit Trung Quốc tăng 40% trong 2 tháng qua. Theo công ty tư vấn CRU Group, Trung Quốc đã ban hành hạn ngạch xuất khẩu phân chứa lân, điều này có thể mang lại lợi ích cho DGC bằng cách giữ chênh lệch giá tiếp tục cao.
- Giá photpho vàng (P4) của Việt Nam vẫn ở mức khoảng 7.000 USD/tấn dù giá của Trung Quốc đã điều chỉnh khoảng 15% trong 2 tháng qua. Chúng tôi kỳ vọng giá P4 của Việt Nam sẽ tiếp tục cao trong nửa cuối năm. Mặt khác, trong khi giá các loại photphat nông nghiệp (AP) vẫn ở mức cao kỷ lục tại các thị trường của DGC, chúng tôi kỳ vọng giá sẽ điều chỉnh tương ứng với giá lưu huỳnh đầu vào, giá lưu huỳnh đã giảm 50% ở Trung Quốc trong vài tuần qua.
- Chúng tôi nhận thấy khả năng tăng dự báo hiện tại của chúng tôi do giá thị trường của các sản phẩm của DGC đang có xu hướng cao hơn kỳ vọng của chúng tôi. Giả định giá bán trung bình (ASP) năm 2023 của chúng tôi thấp hơn 35% so với giá thị trường hiện tại.

**Sự thiếu hụt nguồn cung đối với quặng apatit của Trung Quốc sẽ hỗ trợ cho chênh lệch giá của DGC.** Giá quặng apatit của Trung Quốc hiện cao hơn khoảng 40% so với Việt Nam. Nếu bao gồm khoản chênh lệch này cũng như tiết kiệm chi phí từ các công nghệ và mỏ quặng của DGC, chúng tôi ước tính rằng chi phí quặng apatit trên mỗi tấn photpho của DGC chỉ cao nhất bằng 1/3 so với một nhà sản xuất Trung Quốc không có mỏ riêng. Theo CRU Group, Trung Quốc đã ban hành hạn ngạch xuất khẩu phân chứa lân là 3 triệu tấn trong 6 tháng cuối năm 2022 so với mức 5 triệu tấn xuất khẩu trong 6 tháng đầu năm 2021. Xuất khẩu phân chứa lân của Trung Quốc giảm trong 6 tháng đầu năm 2022 do các hạn chế của Chính phủ. Tuy nhiên, DGC sẽ được hưởng lợi từ những hạn chế tiếp diễn giúp chênh lệch giá tiếp tục cao (giá phân chứa lân - giá đầu vào), điều này cho thấy khả năng tăng dự báo của chúng tôi.

**Chúng tôi kỳ vọng giá P4 của Việt Nam sẽ tiếp tục cao trong 6 tháng cuối năm 2022.** Thứ nhất, nhiều nhà sản xuất đã chốt giá giao hàng trong quý 4/2022. Thứ hai, chúng tôi cho rằng mức chiết khấu hiện tại của giá P4 nội địa Trung Quốc so với giá xuất khẩu của Việt Nam (5.000 USD/tấn so với 7.000 USD/tấn) không đủ để giảm đáng kể mức giá của Việt Nam trong ngắn hạn - tương tự như diễn biến đầu năm 2022. Cuối cùng, sự thiếu hụt quặng apatit sẽ hỗ trợ giá dù thủy điện dồi dào hơn đã cải thiện nguồn cung photpho ở Trung Quốc (sản xuất photpho sử dụng nhiều điện).

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của DGC**

Tỷ đồng	Q2 2021	Q1 2022	Q2 2022	YoY	6T 2021	6T 2022	YoY	6T 2022/Dự báo 2022 của VCSC	Dự báo 2022
<b>Giá bán trung bình (triệu đồng/tấn)**</b>	<b>54</b>	<b>110</b>	<b>117</b>	<b>119%</b>	<b>46</b>	<b>114</b>	<b>148%</b>	<b>110%</b>	<b>103</b>
Hóa chất photpho công nghiệp	67	154	155	133%	63	154	143%	105%	146
Photphat nông nghiệp	64	62	76	19%	39	69	79%	107%	65
<b>Doanh thu</b>	<b>2.039</b>	<b>3.634</b>	<b>4.002</b>	<b>96%</b>	<b>3.988</b>	<b>7.637</b>	<b>92%</b>	<b>49%</b>	<b>15.551</b>
Hóa chất photpho công nghiệp	1.099	2.598	2.700	146%	2.116	5.298	150%	52%	10.224
Photphat nông nghiệp	874	961	1.245	43%	1.638	2.206	35%	44%	5.051
Khác	66	75	57	-13%	234	133	-43%	48%	277
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>495</b>	<b>1.706</b>	<b>2.125</b>	<b>329%</b>	<b>926</b>	<b>3.832</b>	<b>314%</b>	<b>55%</b>	<b>6.983</b>
Chi phí bán hàng	-122	-149	-174	42%	-237	-322	36%	66%	-487
Chi phí G&A	-29	-42	-17	-40%	-57	-59	4%	35%	-171
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>344</b>	<b>1.515</b>	<b>1.934</b>	<b>462%</b>	<b>631</b>	<b>3.450</b>	<b>446%</b>	<b>55%</b>	<b>6.325</b>
Thu nhập tài chính	33	84	108	231%	65	192	194%	64%	300
Chi phí tài chính	-21	-13	-47	126%	-31	-60	96%	102%	-59
Khác	-1	0	1	N.M.	-2	1	N.M.	0%	0
<b>LNTT</b>	<b>354</b>	<b>1.586</b>	<b>1.996</b>	<b>463%</b>	<b>664</b>	<b>3.583</b>	<b>439%</b>	<b>55%</b>	<b>6.566</b>
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>322</b>	<b>1.336</b>	<b>1.784</b>	<b>455%</b>	<b>606</b>	<b>3.120</b>	<b>415%</b>	<b>54%</b>	<b>5.771</b>

Biên lợi nhuận	Q2 2021	Q1 2022	Q2 2022	6T 2021	6T 2022	Dự báo 2022
Biên lợi nhuận gộp	24,3%	47,0%	53,1%	23,2%	50,2%	44,9%
Chi phí SG&A/Doanh thu	7,4%	5,3%	4,8%	7,4%	5,0%	4,2%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	16,9%	41,7%	48,3%	15,8%	45,2%	40,7%
Biên EBITDA	20,3%	43,7%	50,2%	19,3%	47,1%	42,7%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	15,8%	36,8%	44,6%	15,2%	40,8%	37,1%

Nguồn: DGC, VCSC \* Cơ cấu doanh thu và ASP 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 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

#### Trụ sở chính

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

#### Phòng giao dịch Đồng 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 cao cấp, ext 116  
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138  
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

#### Hàng tiêu dùng

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185  
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

#### 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  
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, 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 Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
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  
- Hoàng Minh Thắng, 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.