CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÓA CHẤT ĐỨC GIANG (DGC)

GIÁ HÓA CHẤT VÀ NHU CẦU TĂNG MẠNH LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	6,236.5	7,548.2	8,771.8
Lợi nhuận sau thuế	948.1	1,210.6	1,336.7
EPS (VND/cp)	6,095	7,316	8,077
Tổng tài sản	5,876.1	6,942.6	8,148.8
ROE	24%	27%	24%
ROA	17%	19%	18%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15%	16%	15%

Nguồn: Fiinpro, CTS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Giá Phốt pho vàng tăng mạnh.
- Biên lợi nhuận được cải thiện nhờ tự chủ một phần nguyên liệu đầu vào.
- Còn nhiều động lực tăng trưởng từ các dự án đang triển khai.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH

Vùng giá mua kỳ vọng: 74,000 – 75,000 VNĐ/cổ phiếu

Vùng giá bán kỳ vọng: 87,500 – 88,000 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: 12 tháng

Lợi nhuận dự kiến: 17%

NGÀNH CẤP 4: HÓA CHẤT

Thông tin cổ phiếu (12/03/2021)	
Số lượng CP niêm yết	148,766,943
Số lượng CP lưu hành	148,766,943
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	10,830
KLGDTB 3 tháng	861,000
KLGDTB 1 tháng	911,000
% sở hữu nước ngoài	2.17%
Room nước ngoài còn lại	69,672,549
Tăng/giảm giá 1 tuần	1.9%
Tăng/giảm giá 1 ngày	1.1%

Cổ đông lớn	
Đào Hữu Huyền	18.51%
Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	7.7%
Ngô Thị Ngọc Lan	5.9%

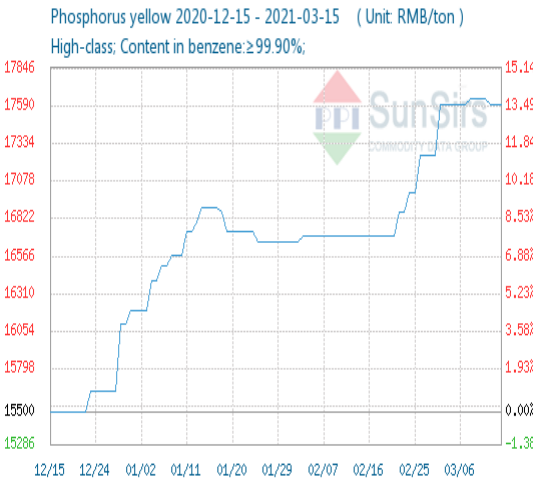
Đồ thị giá

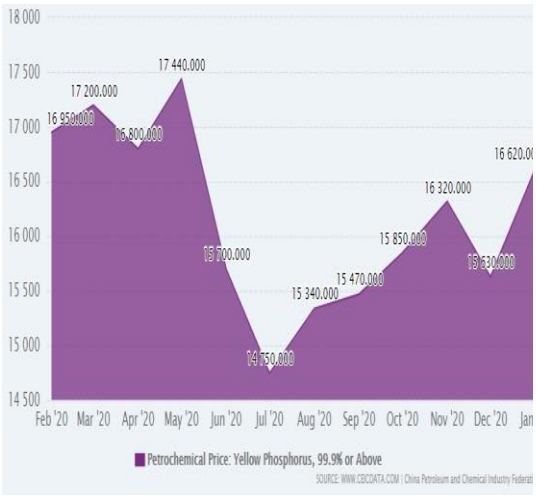
Nguồn: Fiinpro, Cafef, CTS tổng hợp

Nguyễn Nhật Quang, CFA
Research Department
Email: quangnn@cts.vn

Giá Phốt pho vàng tăng mạnh

Từ năm 2019, Trung Quốc bắt đầu đưa ra chính sách thắt chặt kiểm soát đối với các nhà máy sản xuất phốt pho vàng không đạt tiêu chuẩn môi trường. Nhiều nhà máy sản xuất gây ô nhiễm môi trường bị buộc phải đóng cửa. Việc này khiến sản lượng phốt pho tại Trung Quốc giảm mạnh đẩy giá Phốt pho vàng tăng cao. Sau đợt giảm mạnh đầu năm 2020 do dịch Covid, giá phốt pho vàng đã bắt đầu xu hương tăng trở lại do có khả năng cao Trung Quốc phải nhập khẩu để bù vào sản lượng bị cắt giảm. Theo dữ liệu của Sunsirs và Ceicdata, giá phốt pho vàng tại Trung Quốc tính đến đầu tháng 3 tăng hơn 13 % YTD và thậm chí còn tăng 19% so với mức đáy tháng 6/2020.





Nguồn: CEIC, Sunsirs, CTS tổng hợp

Việc Trung Quốc cắt giảm sản lượng và giá phốt pho tăng mạnh sẽ là động lực tăng trưởng cho Đức Giang. Theo dữ liệu 2018 của HNID Research Việt Nam là một trong bốn nước lớn xuất khẩu Phốt pho vàng trên thế giới, chiếm gần 5% thị phần toàn cầu nhờ sở hữu nguồn quặng Apsatit dồi dào nhất khu vực Đông Nam Á. Còn theo OEC, năm 2019, Việt Nam là nước có giá trị xuất khẩu phốt pho lớn nhất thế giới, đạt 258 triệu đô la, chiếm 40.5% tổng giá trị thương mại phốt pho toàn cầu. Tại Việt Nam, Đức Giang là doanh nghiệp có năng lực sản xuất lớn nhất Việt Nam với công suất đạt 60,000 tấn/năm. Với thị trường chính là xuất khẩu, giá phốt pho vàng tăng cao sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu mặt hàng này (chiếm hơn 40% doanh thu) của Đức Giang.

Tự chủ một phần nguyên liệu đầu vào

Vào cuối năm 2020, Bộ Tài nguyên và Môi trường đã chính thức cấp giấy phép khai thác quặng Apatit cho dự án khai trường 25 của Đức Giang thuộc tỉnh Lào Cai. Đây là một mỏ quặng lớn của bể quặng Apatit Việt Nam được giá cao về chất lượng quặng cũng như trữ lượng.

Một số thông tin về khai trường 25:

Công suất khai thác trong 6 năm:

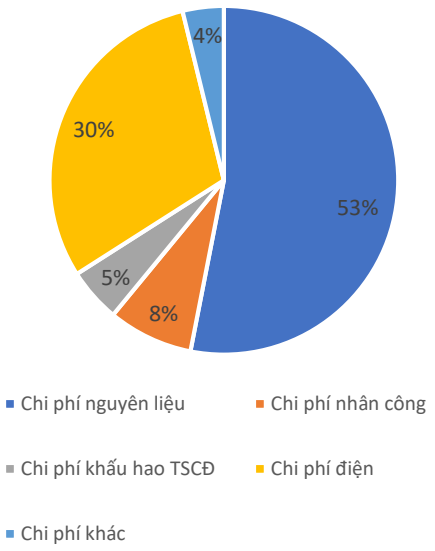
- Năm thứ 1: 400,000 tấn
- Năm thứ 2 đến năm thứ 5: 670,000 tấn/năm
- Năm thứ 6: 586,570 tấn

Quặng Apatit là nguồn nguyên liệu đầu vào rất quan trọng đối với hoạt động sản xuất của Đức Giang do tất cả các sản phẩm chính của công ty đều được sản xuất từ quặng Apatit. Từ năm 2020 trở về trước, nguồn nguyên liệu đầu vào quặng Apatit được Đức Giang mua hoàn toàn từ Công ty TNHH MTV Apatit Lào Cai. Mặc dù chưa xảy ra tình trạng thiếu nguyên liệu nhưng việc phụ thuộc

hoàn toàn vào một nhà cung cấp sẽ mang lại rủi ro cao cho hoạt động của doanh nghiệp. Vì vậy, việc đi vào khai thác tại khai trường 25 sẽ giúp Đức Giang tự chủ một phần nguyên liệu, đồng thời cũng giảm cả chi phí nguyên vật liệu đầu vào (thường chiếm 40% - 50% chi phí sản xuất), cải thiện biên lợi nhuân của công ty. Theo kế hoạch, công ty sẽ bắt đầu chính thức khai thác từ quý 2/2021 với kế hoạch là 400,000 tấn (quặng I: 50,000 tấn, quặng II: 350,000 tấn).

Chúng tôi cũng nhận thấy trong báo cáo tài chính, DGC đang triển khai công trình Nhà máy nhiệt điện có công suất 100 MW tại Lào Cai. Hiện tại, Công ty đang làm các thủ tục xin giấy phép đánh giá tác động môi trường. Chi phí điện cũng chiếm tỷ trọng khá lớn trong giá vốn, lên đến 30% nên xây dựng nhà máy điện cũng giúp DGC giảm bớt chi phí điện mua ngoài.

Tỷ trọng chi phí trong giá vốn



Dự án Hóa Chất Đức Giang Nghi Sơn và HPO điện tử là động lực tăng trưởng từ năm 2022 trở đi

Hóa chất Đức Giang đã lên kế hoạch đầu tư dự án tổ hợp Hóa chất Đức Giang – Nghi Sơn lớn nhất từ trước tới nay tại tỉnh Thanh Hóa với tổng mức đầu tư lên đến 12,000 tỷ gồm 3 giai đoạn. Hiện tại, giai đoạn 1 tập trung vào sản xuất Xút (công suất 50,000 tấn/năm) và một số hóa chất khác với mức đầu tư 2,400 tỷ đã được ĐHĐCĐ phê duyệt và bước vào giai đoạn xây dựng, dự kiến hoàn thành vào tháng 6 năm 2022. Giai đoạn 1 sẽ đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận sau thuế hàng năm ước tính lần lượt là 1,900 tỷ và 344 tỷ. Giai đoạn 2 và giai đoạn 3 có tổng mức đầu tư 10,000 tỷ sẽ được triển khai từ sau 2022 đến 2026.

Trong năm 2021, công ty cũng chính thức đầu tư nhà máy HPO điện tử công suất 30,000 tấn/năm và vận hành từ giữa quý 3. Axít photphoric điện tử là một trong những nguyên liệu quan trọng lĩnh vực điện tử, bán dẫn. Với tốc độ phát triển của công nghệ hiện tại, nhu cầu các thiết bị điện tử, bán dẫn ngày càng cao, chúng tôi dự báo, nhà máy HPO điện tử của Đức Giang sẽ hoạt động hết công xuất trong năm 2022.

Cập nhật dự án Bất động sản Đức Giang

Dự án Bất động sản Đức Giang tại phố Đức Giang, Long Biên, Hà Nội có diện tích quy hoạch lên 5.4 ha bao gồm 60 căn biệt thự liền kề và 3 tòa nhà chung cư với tổng công hơn 800 căn hộ. Dự án này đã được UBND thành phố Hà Nội phê duyệt Quy hoạch chi tiết tỷ lệ 1/500 vào tháng 10/2020 và công ty có kế

hoạch bắt đầu xây dựng, mở bán 60 căn liền kề có diện tích từ 100 – 135m2, giá bán trung bình 80 – 100 triệu/m2 trong năm 2021.

Phân khu cao tầng dự báo sẽ bắt đầu từ năm 2022 trở đi với mức giá bán trung bình là 28 – 30 triệu/m2.

Rủi ro

- Tăng thuế xuất khẩu với phốt pho vàng sẽ ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh của DGC trên thị trường.
- Tiến độ các dự án lớn có thể bị chậm hơn kế hoạch do các thủ tục liên quan đến việc đánh giá tác động môi trường.

Dự phóng và định giá

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 của công ty lần lượt là hơn 7,500 tỷ đồng, tăng trưởng 21% yoy và 1,200 tỷ, +28% yoy.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh với P/E và chiết khấu dòng tiền FCFE để định giá cổ phiếu DGC. Dự án Bất động sản Đức Giang được định giá bằng phương pháp RNAV và cộng thêm vào giá cổ phiếu Qua đó, ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu DGC là 87,900 đồng/cổ phiếu, tăng 20.7% so với giá đóng cửa ngày 12/03/2021. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DGC, thời gian nắm giữ 12 tháng.

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá
P/E	50%	82,500
FCFE	50%	87,500
Giá trung bình		85,000
RNAV		2,900
Giá mục tiêu		**87,900**

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES

Hệ thông khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3 – 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.