

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

HƯỞNG LỢI TỪ VIỆC KHAN HIẾM KHIẾN GIÁ LƯU HUỖNH TĂNG VÀ ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN SO TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	9,550	12,113	12,759
Giá vốn bán hàng	-6,368	-7,995	-8,415
Lợi nhuận gộp	3,182	4,118	4,345
Thu nhập tài chính	171	283	259
Chi phí tài chính	-68	-84	-93
Chi phí bán hàng	-504	-615	-648
Chi phí quản lý DN	-137	-194	-205
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2,644	3,509	3,658
Lợi nhuận trước thuế	2,637	3,500	3,658
Chi phí thuế TNDN	-123	-175	-176
Lợi nhuận sau thuế	2,514	3,325	3,481
Lợi ích của cổ đông thiểu số	126	166	174
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	2,388	3,159	3,307

(Nguồn: DGC, CTS dự báo/tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- CTS đánh giá với mức P/E khoảng 10.5 lần đang giao dịch cho EPS năm 2022 chưa phản ánh hết tiềm năng tăng trưởng kinh doanh của Doanh nghiệp.
- DGC hưởng lợi từ việc lưu huỳnh tăng giá và sản lượng tăng trưởng nhờ hoạt động đủ công suất trong năm 2022. Động lực các năm sau sẽ là nhà máy tại Nghi Sơn.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

- Vùng giá giao dịch hiện tại: 189,000 – 193,000 VNĐ/cổ phiếu.
- Vùng giá định giá: 224,000 – 226,000 VNĐ/cổ phiếu.
- Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.
- Lợi nhuận: 18%.

Research Department

Email: research@cts.vn



NGÀNH CẤP 4:

Hóa chất

Thông tin cổ phiếu (07/03/2022)

Số lượng CP niêm yết	151,677,229
Số lượng CP lưu hành	171,079,683
Vốn hóa (tỷ VND)	32,448
Biến động giá 52 tuần	+209%
KLGDTB 10 phiên	2,510,700
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài còn lại	47.12%

Cổ đông lớn

Đào Hữu Huyền	18.51%
Ngô Thị Ngọc Lan	6.79%
Đào Hữu Kha	6.1%

Đồ thị giá

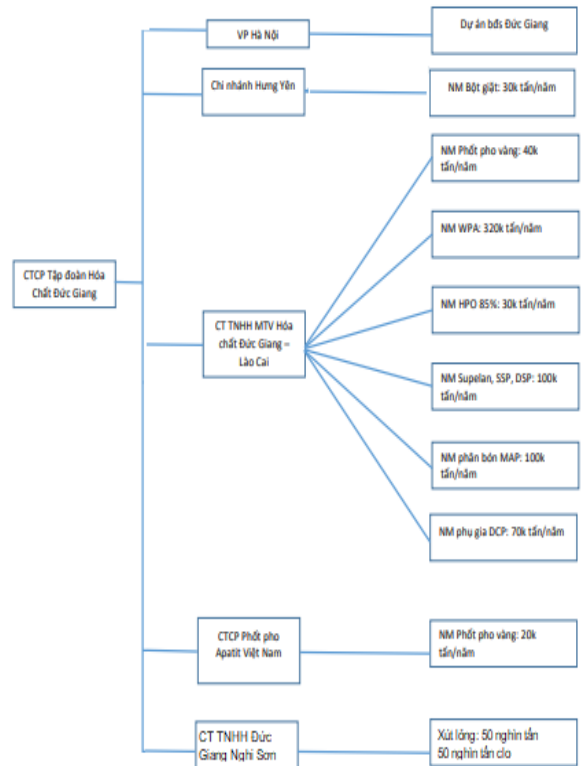


(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

Dự báo kết quả kinh doanh giai đoạn năm 2022

Kết quả kinh doanh giai đoạn năm 2022 ảnh hưởng bởi 3 mảng chính:

- **Mảng hóa chất:** sản phẩm chính là phốt pho vàng và các thành phẩm xử dụng phốt pho làm nguyên liệu như axit làm phân bón (WPA), axit làm thực phẩm (TPA), axit phục vụ trong bản mạch điện tử.
- **Mảng bất động sản** (dự án tại Đức Giang, Long Biên, Hà Nội – dự kiến ghi nhận từ năm 2021-2023). Dự án này quy mô 60 căn liền kề và 900 căn hộ.
- **Dự án Nghi Sơn** với tổng mức đầu tư 12,000 tỷ. Giai đoạn 1: vốn đầu tư 2,000 tỷ - sản xuất 50 nghìn tấn xút lỏng và sản phẩm đi kèm, hoàn thành cuối năm 2022. Giai đoạn 2: vốn đầu tư 7,000 tỷ - sản xuất 100,000 tấn xút rắn và 150,000 tấn nhựa pvc, hoàn thành năm 2024. Giai đoạn 3: vốn đầu tư 3,000 tỷ - sản xuất 400,000 tấn Na₂CO₃, hoàn thành năm 2026.

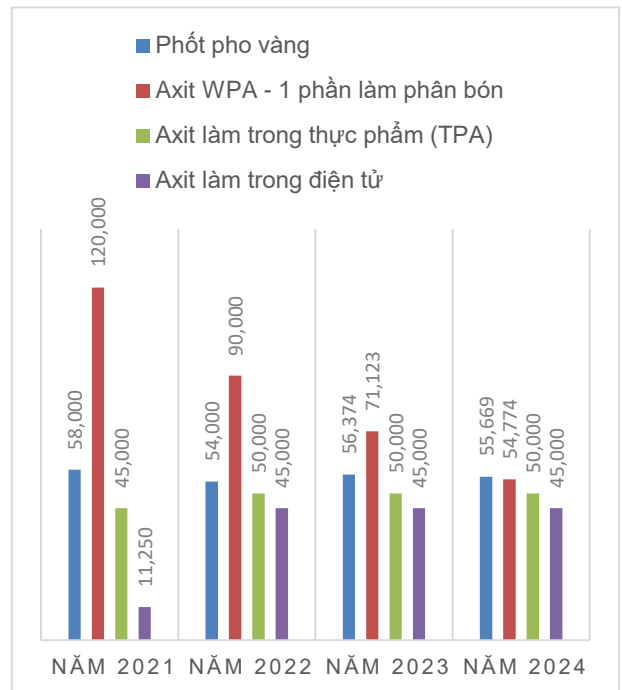


(Mảng kinh doanh của DGC - nguồn: CTS tổng hợp)

Mảng hóa chất giai đoạn năm 2022:

Sản lượng: Phốt pho vàng vẫn là sản phẩm chủ lực của DGC. Ước tính sản lượng phốt pho vàng đạt khoảng 54,000 tấn trong năm 2022 (sản xuất đủ công suất thiết kế 60,000 tấn - một phần chia sẻ làm nguyên liệu cho chế biến sâu). Sản lượng tăng nhờ nhà máy thực hiện sản xuất thêm trong giờ cao điểm. Nhà máy Axit phục vụ lĩnh vực điện tử đạt đủ công suất thiết kế 45,000 tấn. Tương tự với sản phẩm Axit thực phẩm đạt đủ công suất thiết kế 50,000 tấn. Sản lượng Axit WPA đạt khoảng 90,000 tấn trong năm nay do 1 phần sản lượng sẽ dùng để sản xuất phân bón DAP. Đối với phân bón tổng hợp (DAP), công suất ở sản phẩm này là 100,000 – 150,000 tấn/năm. Đức Giang sẽ tiếp tục mở rộng sản xuất phân lân do nhu cầu trong nước và xuất khẩu rất lớn. Sản lượng năm 2022 ước tính tăng khoảng 10% lên 77,000 tấn.

Giá bán sản phẩm: giá lưu huỳnh tại thị trường Trung Quốc tháng 3/2022 so với cuối năm 2021 tăng khoảng 20%. Lý do chính là chi phí nguyên vật liệu than tăng giá và thiếu hụt từ các nhà sản xuất chính do chiến tranh giữa Nga - Ukraine. Nhu cầu cũng tăng lên khi chiến tranh xảy ra làm tăng cường hoạt động sản xuất đạm, được. CTS ước tính DGC sẽ tăng giá



(Sản lượng sản phẩm phốt pho - nguồn: CTS tổng hợp)

sản phẩm khoảng 20% trong năm 2022 khi cung sản phẩm vẫn đang thiếu hụt trên toàn thế giới.

CTS ước tính doanh thu/lợi nhuận năm 2022 mảng này mang lại lần lượt là 10,051 tỷ và 3,417 tỷ đồng. Động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận từ 2023 trở đi sẽ từ dự án Nghi Sơn.

Mảng bất động sản:

Địa chỉ: số 18/44 phố Đức Giang, Long Biên, Hà Nội. Diện tích 54,312 m². Dự án đã có sổ đỏ, dự kiến có 60 lô nhà liền kề và một block 23 tầng (900 căn hộ). Lợi nhuận dự kiến 400 tỷ đồng. Trong đó phần liền kề đã bán hết, phần căn hộ có thể kết hợp với Cenland. CTS dự kiến lợi nhuận hạch toán căn hộ trong năm 2022 khoảng 146 tỷ đồng.

Dự án Nghi Sơn:

Trong tháng 5/2020, DGC đã thành lập Công ty TNHH một thành viên Hóa chất Đức Giang Nghi Sơn (DNC) tại Khu kinh tế Nghi Sơn, huyện Tĩnh Gia, tỉnh Thanh Hóa với vốn điều lệ 1,000 tỷ đồng nhằm triển khai Tổ hợp hóa chất Đức Giang - Nghi Sơn:

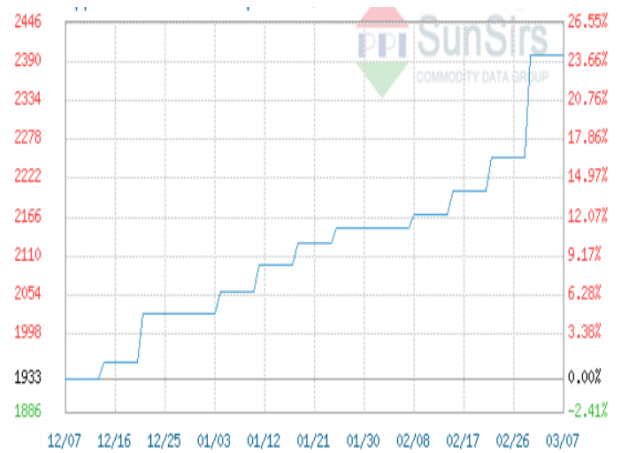
Trong đó, giai đoạn 1 có tổng vốn đầu tư 2,400 tỷ đồng (vốn tự có 1,000 tỷ đồng), đầu tư nhà máy xút lỏng 50,000 tấn/năm và các sản phẩm có dẫn xuất khí Clo. Dự kiến đi vào sản xuất từ tháng 10/2021. Giai đoạn 1 dự kiến mang lại khoảng 2,000 tỷ doanh thu và 200 tỷ lợi nhuận mỗi năm.

Giai đoạn 2 triển khai trong 2022-2024, tổng vốn đầu tư 6,000 tỷ đồng, xây dựng nhà máy xút rắn 100,000 tấn/năm và nhựa PVC 150,000 tấn/năm. Doanh thu dự kiến 6,000 tỷ và 600 tỷ lợi nhuận hàng năm khi đi vào hoạt động. Hiện Tập đoàn đã có đơn hàng đầu ra 300,000 tấn xút cho 1 nhà máy sản xuất giấy ngay trong Khu kinh tế Nghi Sơn.

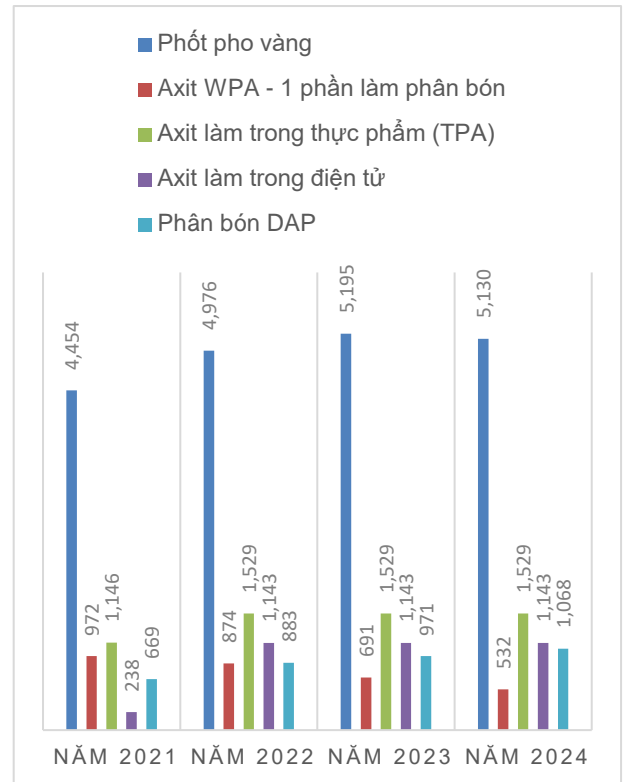
Giai đoạn 3 triển khai từ 2025 - 2026, xây dựng nhà máy Soda (Na₂CO₃) 400.000 tấn/năm, tổng vốn đầu tư 3.600 tỷ đồng. Tuy nhiên, giai đoạn 3 sẽ căn cứ vào hiệu quả của giai đoạn 1-2.

RỦI RO

- Cuộc chiến tranh Nga – Ukraine kết thúc nhanh chóng sẽ hạ nhiệt giá nguyên vật liệu hiện đang tăng cao.



(giá bán sulfur tại Trung Quốc -nguồn: sunsirs)



(Doanh thu các sản phẩm chính của DGC trong 3 năm tới - nguồn: CTS dự báo)

- Giá lưu huỳnh tăng khiến đầu vào các ngành chế biến sau như phân bón, hóa chất tăng giá để bù đắp chi phí. Tuy nhiên, việc tăng giá sẽ khiến cầu tiêu dùng sản phẩm cuối sẽ chậm lại và dần dần sẽ đảo ngược giá hạ/thương nguồn. Rủi ro đảo chiều giá có thể xảy ra trong năm 2022.
- Bên cạnh đó, dịch covid 19 vẫn diễn biến khó lường với các biến thể mới dẫn đến các giả định trong trung hạn có thể bị ảnh hưởng.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá giao dịch ngày 7/3/2022, cổ phiếu DGC đang được giao dịch với chỉ số P/E 2022 là 10.5 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi chưa phản ánh hết tiềm năng tăng trưởng của DGC.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu/lợi nhuận của DGC có thể đạt trong năm 2022 lần lượt là 12,117 và 3,325 tỷ đồng (+32% so với năm 2021). **Sử dụng phương pháp bình quân P/E, FCFE và FCFF định giá: 224,200 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +18% so với mức giá ngày 07/03/2022.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	217,100
FCFF	33%	220,200
FCFE	33%	235,400
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		224,200

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống 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%
NĂM 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%
NĂM 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 2022 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.