

Hóa chất Đức Giang (DGC)

Không xếp hạng

Kết quả viên mãn

2Q22: Lập đỉnh mới

Trong quý 2/22, DGC công bố KQKD với doanh thu 4,002 tỷ đồng (+96% n.n và +10% so q.q) và LNST 1,894 tỷ đồng (+469% n.n và +26% q.q) chủ yếu nhờ giá bán phốt pho vàng (P₄) vẫn neo ở mức cao. Sản lượng của P₄ trong quý 2 ước tính là 14.190 tấn, giảm 8% so với quý 1. Mặc dù khối lượng tiêu thụ giảm nhưng giá xuất khẩu P₄ vẫn tăng trong quý 2/22. Như chúng tôi ước tính, phốt pho vàng của DGC được giao dịch ở mức 142 triệu đồng/tấn trong quý 2, tăng 100% n.n và 6% q.q. Không có gì ngạc nhiên khi doanh thu xuất khẩu P₄ chiếm 69% tổng doanh thu của DGC trong quý 2. Do đó, phốt pho vàng vẫn là động lực tăng trưởng chính của DGC, ít nhất là trong 6 tháng cuối năm.

Biên lợi nhuận gộp liên tục được cải thiện

Bằng cách tận dụng sự tự chủ về quặng apatit đầu vào từ mỏ 25, DGC có thể mở rộng biên lợi nhuận gộp liên tục kể từ quý 4/21. Trong quý 2/22, biên lợi nhuận gộp của DGC tăng 6.2%p q.q và 28.8%p n.n, đạt 53,1%, mức cao nhất trong các năm qua. Trong quý 2, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu chỉ có 5%, giảm 2%p n.n và duy trì ở mức tương đương với quý 1. Việc kiểm soát chặt chẽ chi phí bán hàng & quản lý đã góp phần cải thiện lợi nhuận sau thuế của DGC. Tỷ suất lợi nhuận ròng tăng 5.8%p q.q và 31.0%p n.n và đạt 47.3% trong quý 2/22, đây là mức cao nhất trong suốt quá trình hoạt động của công ty.

Triển vọng 6 tháng cuối năm 2022 vẫn còn rất tích cực

Mặc dù có những tín hiệu tiêu cực về giá phốt pho vàng trong tháng 7/22 (giá P₄ giảm 12% so với tháng 6), chúng tôi cho rằng mảng phốt pho vàng vẫn có những động lực tăng trưởng tiềm năng. Thứ nhất, sự thiếu rõ ràng trong việc áp dụng chính sách hạn chế xuất khẩu phân lân của Trung Quốc sẽ khiến các nhà sản xuất nước này do dự hơn trong việc khai thác P₄. Thứ hai, trong nửa đầu năm 2022, những gã khổng lồ công nghệ như Apple và Toyota cho rằng tình trạng thiếu chip và linh kiện điện tử dẫn đến sản lượng đầu ra chưa đạt yêu cầu. Sản lượng dự kiến sẽ phục hồi kể từ quý 3/22 khi Trung Quốc nói lỏng các biện pháp giãn cách và hàn gắn lại giao thương toàn cầu. Chúng tôi tin rằng những lý do này sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính cho mảng phốt pho vàng trong 6 tháng cuối năm.

	D. thu	LNHĐ	LN ròng	EPS	% tăng	EBITDA	PE	EV/EBITDA	PB	ROE	DY
	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(đồng)	(n/n)	(Tỷ đồng)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
2017A	626	51	128	7,621	209.0	51	28.3	22.1	8.1	50.0	n.a
2018A	6,090	939	873	4,136	(46.0)	939	52.1	35.4	8.9	20.0	n.a
2019A	5,091	592	567	1,284	(33.7)	1,254	168.2	120.4	20.6	17.3	440.5
2020A	6,237	987	907	2,599	102.4	2,821	83.1	75.8	18.5	25.2	n.a
2021A	9,550	2,542	2389	6,436	147.7	0	33.6	30.5	12.7	48.4	339.0

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

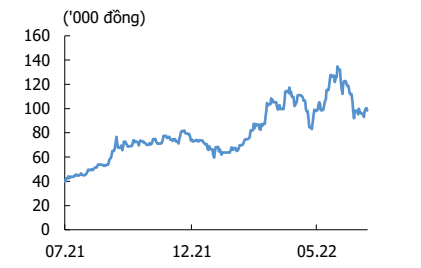
Thông kê

VNIndex (22/07, điểm)	1,195
Giá cp (22/07, đồng)	98,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	36,456
SLCP lưu hành (triệu)	371
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	134,700/42,318
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	14.07
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	57.1/14.5
Cổ đông lớn (%)	
Chủ tịch HĐQT & người liên quan	38.00
Vietnam Enterprise Investments Limited	1.97

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(12.3)	44.0	148.2
Tương đối với VNI (%p)	(14.9)	62.2	154.4

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Ngan Le

Ngan.lk@kisvn.vn

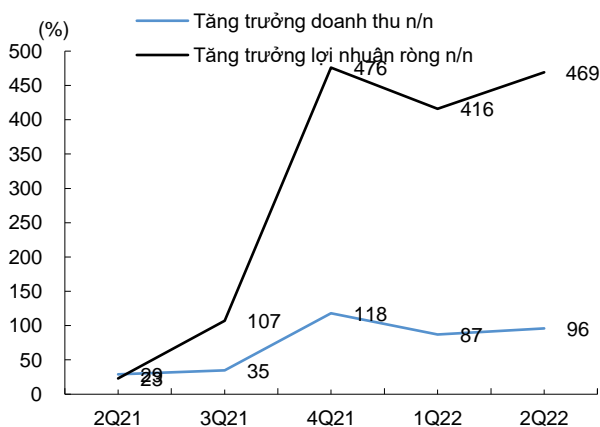
Tầm nhìn dài hạn

Chúng tôi đánh giá cao chiến lược của DGC về cách mà họ giữ vững vị trí hàng đầu của mình. Họ biết rất rõ rủi ro biến động của giá cả hàng hóa, đặc biệt là phốt pho vàng, từ đó tận dụng lượng tiền mặt dồi dào thu được trong giai đoạn giá P₄ ở mức cao để tái đầu tư vào lĩnh vực khác (cuối quý 2/22, tổng số dư tiền chiếm 53% tổng tài sản của DGC). Chẳng hạn, vào năm 2023, DGC sẽ giới thiệu dự án chung cư Long Biên (Hà Nội) với doanh thu ước tính là 2,000 tỷ đồng. Trong giai đoạn 2024F-2026F, 9,000 tỷ đồng sẽ được bổ sung vào tổng doanh thu của DGC từ dự án Đức Giang - Nghi Sơn. Những nguồn thu nhập này sẽ bù đắp cho sự thiếu hụt doanh thu do thời kỳ huy hoàng của phốt pho vàng được dự báo là sẽ kết thúc.

Định giá

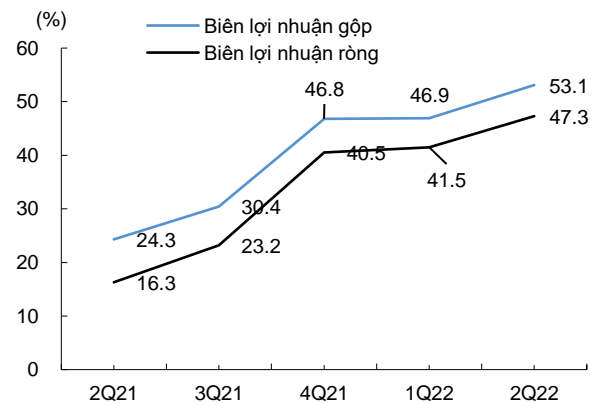
DGC đang được giao dịch ở mức 7.6x PE trượt, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 2 năm là 11.6x, và 4.1x PB, cao hơn trung bình 2 năm là 3.5x. Chúng tôi cho rằng mức giá này chưa phản ánh hết rủi ro biến động về giá của phốt pho vàng.

Hình 1. Tăng trưởng doanh thu và Lợi nhuận



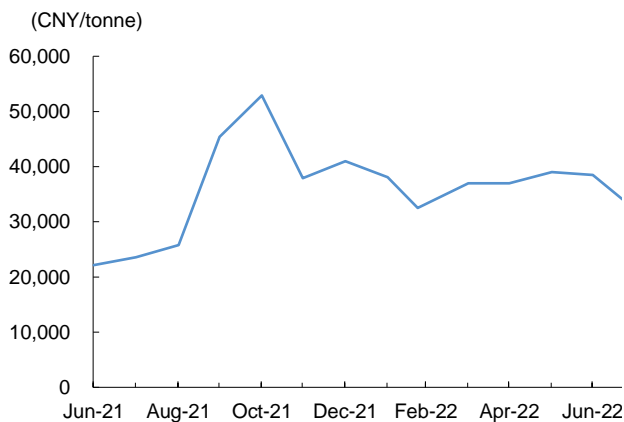
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS

Figure 2. Biên lợi nhuận gộp và Biên lợi nhuận ròng



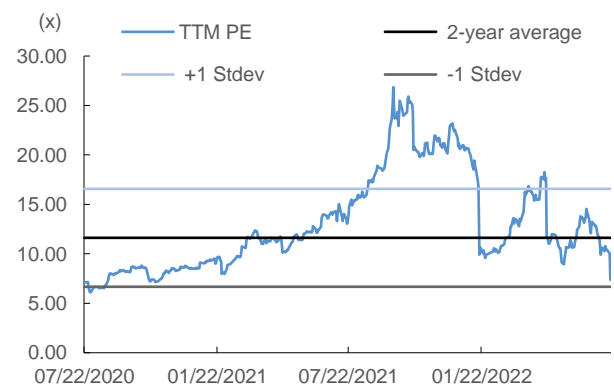
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS

Hình 3. Giá phốt pho vàng tại Trung Quốc



Nguồn: Sunsirs, KIS

Hình 4. DGC PE



Nguồn: Fiinpro, KIS

Bảng 1. Ước tính doanh thu DGC

(tỷ đồng, %, tấn)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F
Doanh thu	1,949	2,039	2,106	3,456	3,634	4,002	3,669	3,654
<i>Tăng trưởng. (% n.n)</i>	28.2	29.4	35.3	118.2	86.5	96.3	74.2	5.7
Lợi nhuận gộp	431	495	640	1,616	1,706	2,125	1,835	1,827
<i>Tăng trưởng. (% n.n)</i>	40.8	13.5	79.3	325.3	295.8	329.3	186.7	13.1
Lợi nhuận hoạt động	288	344	487	1,424	1,515	1,934	1,652	1,644
<i>Tăng trưởng. (% n.n)</i>	45.5	17.4	105.5	454.1	426.0	462.2	239.2	15.4
Lợi nhuận trước thuế	310	354	516	1,457	1,586	1,996	1,321	1,315
<i>Tăng trưởng. (% n.n)</i>	47.5	25.0	108.0	461.5	411.9	463.8	156.0	-9.7
LNST	292	333	488	1,400	1,507	1,894	1,057	1,052
<i>Tăng trưởng. (% n.n)</i>	46.3	23.5	107.3	476.0	416.1	468.8	116.6	-24.9

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS

■ Tổng quan về công ty

Hóa chất Đức Giang (DGC: HXS) là doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Tổng cục Hóa chất Việt Nam, được thành lập năm 1963 và trở thành công ty đại chúng từ năm 2007. Hiện nay, DGC là doanh nghiệp dẫn đầu về sản xuất phốt pho vàng tại Việt Nam. DGC là một trong những nhà cung cấp phốt pho vàng chính cho Hàn Quốc, Nhật Bản và Ấn Độ. Hoạt động kinh doanh cốt lõi của DGC có tốc độ tăng trưởng tương đối cao và ổn định, khoảng 50%/năm.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Tài sản ngắn hạn	371	2,136	2,262	3,434	5,997
Tiền và tương đương tiền	83	520	770	1,840	3,756
Phải thu	240	750	634	849	781
Hàng tồn kho	35	797	808	697	1,386
Tài sản dài hạn	516	2,594	2,459	2,443	2,523
Tài sản cố định	36	2,327	2,303	2,030	1,974
Đầu tư tài chính	450	178	52	181	172
Khác	44	159	154	281	443
Tổng tài sản	887	4,730	4,721	5,876	8,520
Người mua trả trước	1	23	48	34	166
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0	0
Phải trả người bán	68	206	130	137	683
Khác	151	203	357	489	497
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	0	1,133	735	1,149	842
Nợ và TP dài hạn	0	0	0	0	0
Tổng nợ và phải trả	220	1,565	1,270	1,809	2,188
VCSH	1,625	2,857	3,127	3,911	6,077
Vốn điều lệ	500	1,078	1,294	1,488	1,711
Thặng dư	1	1,787	1,787	1,787	1,787
Quý khác	105	379	522	(503)	(368)
LN giữ lại	60	914	836	1,140	2,947
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	123	128	156	255
Tổng VCSH	666	3,165	3,452	4,067	6,332

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Dòng tiền hoạt động	(43)	564	847	1,073	2,620
LN ròng	128	873	572	948	2,515
Khấu hao và khấu trừ	11	213	258	268	279
Tăng vốn lưu động ròng	(182)	(522)	17	(143)	(174)
Dòng tiền đầu tư	113	(636)	(478)	(1,101)	(2,241)
Tài sản cố định	(8)	(403)	(111)	(243)	(253)
Tăng đầu tư tài chính	121	(233)	(367)	(858)	(1,988)
Dòng tiền tài chính	(8)	264	(515)	183	(537)
Tăng vốn chủ	0	0	0	0	0
Tăng nợ	(8)	264	(407)	377	(301)
Chi trả cổ tức	0	0	(162)	0	(237)
Dòng tiền khác	0	0	0	0	0
Tăng tiền mặt	63	192	(147)	155	(158)

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Doanh thu	626	6,090	5,091	6,237	9,550
Giá vốn hàng bán	509	4,728	4,084	4,757	6,368
Lợi nhuận gộp	116	1,362	1,006	1,479	3,182
Chi phí bán hàng & QLDN	66	423	415	493	640
LN hoạt động	51	939	592	987	2,542
Doanh thu tài chính	90	48	62	122	171
Thu nhập lãi	6	17	31	79	159
Chi phí tài chính	1	56	58	85	68
Chi phí lãi vay	0	26	28	20	14
LN khác	0	(22)	3	(22)	(7)
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	(2)	0	0	0
LN trước thuế	328	254	597	(22)	2,638
Thuế TNDN	12	34	28	53	123
LN sau thuế	128	873	572	948	2,515
LN ròng cho công ty mẹ	128	870	567	907	2,389
EBITDA	1,152	850	1,254	2,821	2,542

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	955	1,938	1,284	2,599	6,436
BPS	2,664	10,281	10,475	11,658	17,058
DPS	0	0	490	0	637
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(76.1)	873.5	(16.4)	22.5	53.1
LN hoạt động	(79.1)	1,759.4	(37.0)	66.7	157.6
LN ròng	(46.9)	577.4	(34.8)	60.0	163.5
EPS	(1.3)	102.8	(33.7)	102.4	147.7
EBITDA	(79.1)	1,759.4	(37.0)	66.7	157.6
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	8.1	15.4	11.6	15.8	26.6
Biên LN ròng	20.5	14.3	11.2	15.2	26.3
Biên EBITDA	8.1	15.4	11.6	15.8	26.6
ROA	8.9	31.1	12.1	17.9	34.9
ROE	12.6	45.6	17.3	25.2	48.4
Suất sinh lợi cổ tức	n.a	n.a	n.a	n.a	339.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0.0	0.0	38.2	0.0	9.9
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	(83)	613	(35)	(691)	(2,914)
Nợ ròng/VCSH (%)	(10.0)	20.0	0.0	(20.0)	(50.0)
Định giá (x)					
PE	226.1	111.5	168.2	83.1	33.6
PB	81.1	21.0	20.6	18.5	12.7
EV/EBITDA	1,059.4	71.6	120.4	75.8	30.5

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 22/07/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 22/07/2022.

Người thực hiện: Ngan Le

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2022 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.