

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

**DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG MẠNH TUY NHIÊN TIỀM NĂNG HẦU HẾT ĐÃ PHẢN ÁNH VÀO GIÁ.**

### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	6,236	10,097	12,911
Giá vốn bán hàng	-4,757	-7,513	-9,349
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,479</b>	<b>2,584</b>	<b>3,563</b>
Thu nhập tài chính	122	136	194
Chi phí bán hàng	-388	-608	-778
Chi phí quản lý DN	-105	-101	-130
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1,024</b>	<b>1,878</b>	<b>2,680</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,001</b>	<b>1,842</b>	<b>2,680</b>
Chi phí thuế TNDN	-53	-424	-579
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>948</b>	<b>1,419</b>	<b>2,101</b>
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	907	1,357	2,009

(Nguồn: DGC, CTS dự báo/tổng hợp)

### Luận điểm đầu tư

- Với mức định giá giao dịch ở mức P/E khoảng 18 lần cho EPS năm 2021 và 13 lần với EPS năm 2022. CTS đánh giá tiềm năng tăng trưởng của DGC đã được phản ánh vào giá. Vì vậy, CTS khuyến nghị Theo dõi với cổ phiếu DGC.
- DGC hưởng lợi từ việc lưu huỳnh tăng giá (giá lưu huỳnh giao dịch tại thị trường Trung Quốc tăng 70%) và chế biến sâu mang lại hiệu quả cao hơn. Dự án Nghi Sơn là động lực tăng trưởng từ cuối năm 2022.

### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: THEO DÕI

- Vùng giá giao dịch hiện tại: 159,000–160,000 VNĐ/cổ phiếu.
- Vùng giá định giá: 180,000–181,000 VNĐ/cổ phiếu.
- Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.
- Lợi nhuận: 13.4%.

### Research Department

Email: [research@cts.vn](mailto:research@cts.vn)



### NGÀNH CẤP 4: Hóa chất

#### Thông tin cổ phiếu (15/10/2021)

Số lượng CP niêm yết	151,677,229
Số lượng CP lưu hành	171,079,683
Vốn hóa (tỷ VND)	25,764
Biến động giá 52 tuần	+357%
KLGDTB 10 phiên	938,700
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài còn lại	47.12%

#### Cổ đông lớn

Đào Hữu Huyền	17.83%
Tập đoàn hóa chất VN	8.85%

#### Đồ thị giá

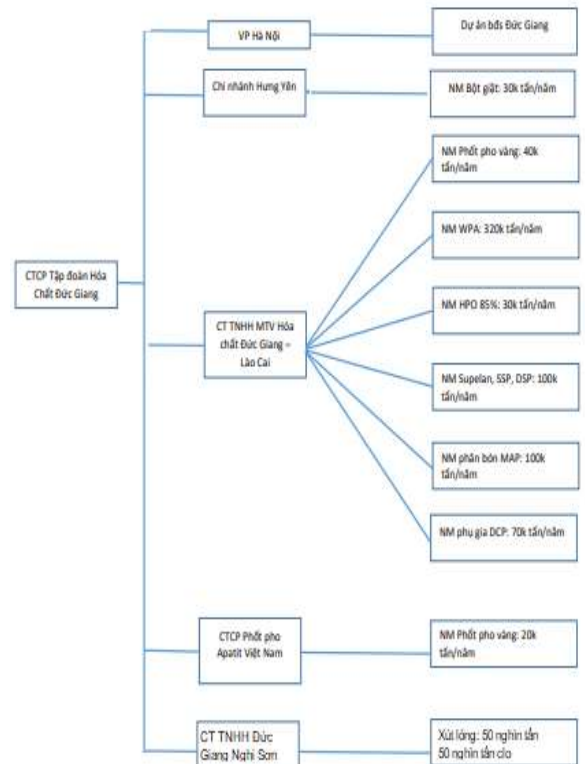


(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

**Dự báo kết quả kinh doanh giai đoạn năm 2021-2023**

Kết quả kinh doanh giai đoạn năm 2021-2023 ảnh hưởng bởi 3 mảng chính:

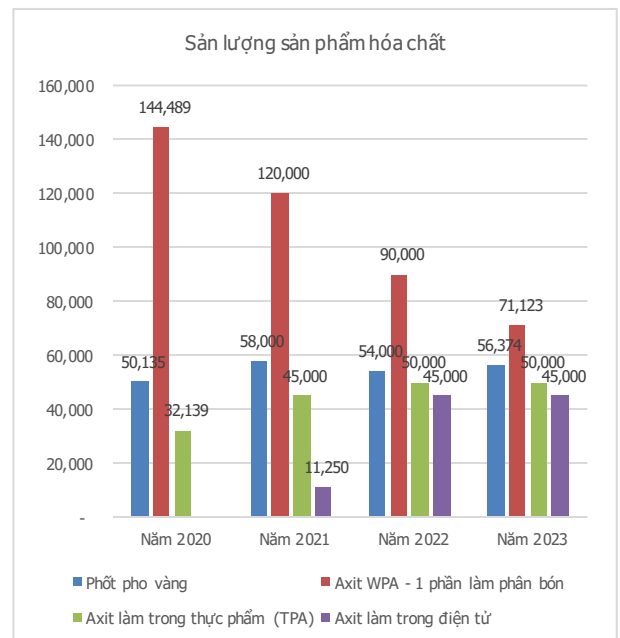
- **Màng hóa chất:** sản phẩm chính là phốt pho vàng và các thành phẩm xử dụng phốt pho làm nguyên liệu như axit làm phân bón (WPA), axit làm thực phẩm (TPA), axit phục vụ trong bản mạch điện tử.
- **Màng bất động sản** (dự án tại Đức Giang, Long Biên, Hà Nội – dự kiến ghi nhận từ năm 2021). Dự án này quy mô 60 căn liền kề (đã bán hết) 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)

**Màng hóa chất giai đoạn năm 2021 -2023:**

Sản lượng: Phốt pho vàng vẫn là sản phẩm chủ lực của DGC. Ước tính sản lượng phốt pho vàng tăng lên 58,000 tấn trong năm nay (gần đạt công suất thiết kế 60,000 tấn). Sản lượng tăng nhờ nhà máy thực hiện sản xuất thêm trong giờ cao điểm. Các năm sau sản lượng phốt pho vàng giảm do một phần phốt pho vàng làm nguyên vật liệu cho các sản phẩm chế biến sâu. Nhà máy Axit phục vụ lĩnh vực điện tử sẽ cho ra sản phẩm trong tháng 9/2021. Dự kiến sản lượng đạt 11,250 tấn trong năm 2021 và đạt đủ công suất thiết kế 45,000 tấn vào các năm tiếp theo. Tương tự với sản phẩm Axit thực phẩm đạt đủ công suất thiết kế 50,000 tấn. Sản lượng Axit WPA đạt khoảng 120,000 tấn trong năm nay do 1 phần sản lượng sẽ dùng để sản xuất phân bón DAP. Đối với phân bón tổng hợp (DAP), theo chia sẻ của Công ty, dù là sản phẩm mới nhưng nhu cầu hiện tại cao, công ty không đủ hàng để bán. 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. Trường hợp nếu phân bón vào danh sách chịu thuế VAT đầu vào sẽ giúp doanh nghiệp có thêm khoảng 50 tỷ đồng lợi nhuận mỗi năm.



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

Giá bán sản phẩm: giá lưu huỳnh tại thị trường Trung Quốc tháng 10/2021 so với đầu năm tăng khoảng 70%. Lý do chính là Trung Quốc thực hiện các chính sách kiểm soát ô nhiễm, trong khi mặt hàng phốt pho có độ ô nhiễm cao. Chi phí nguyên vật liệu than tăng giá và thiếu hụt do chiến tranh thương mại Trung – Úc. CTS ước tính DGC sẽ tăng giá sản phẩm khoảng 40% trong năm 2021 và tăng tiếp 20% trong năm 2022 khi cung sản phẩm vẫn đang thiếu hụt trên toàn thế giới.

CTS ước tính doanh thu/lợi nhuận năm 2021 mảng này mang lại lần lượt là 8,446 tỷ và 2,162 tỷ đồng. Các năm sau mảng này sẽ nâng doanh thu lên 10,000 tỷ và 2,800 tỷ. Động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận từ 2023 trở đi sẽ từ dự án Nghi Sơn.

- Mảng bất động sản:

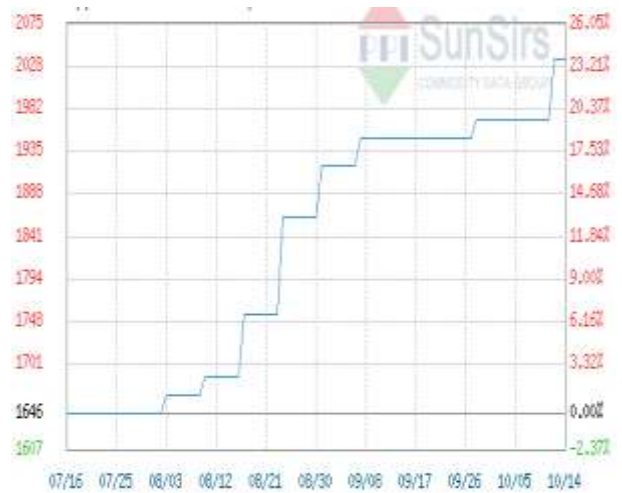
Địa chỉ: số 18/44 phố Đức Giang, Long Biên, Hà Nội. Diện tích 54,312 m<sup>2</sup>. Dự án đã có sổ đỏ, dự kiến có 60 lô nhà liền kề và một block 23 tầng (900 căn hộ). Lợi nhuận dự kiến 400 tỷ đồng. Trong đó phần liền kề đã bán hết, phần căn hộ có thể kết hợp với Cenland. CTS dự kiến lợi nhuận các căn liền kề sẽ hạch toán 100 tỷ trong năm 2021 và hạch toán căn hộ trong năm 2022-2023.

- Dự án Nghi Sơn:

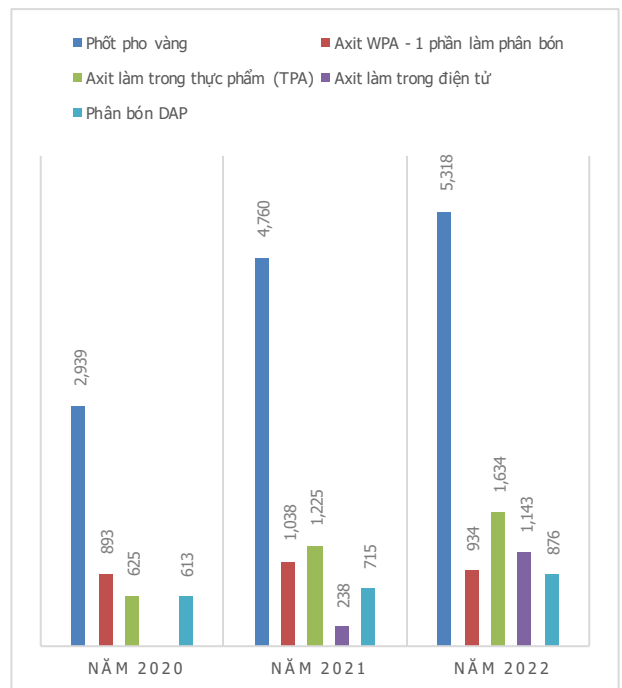
Trong tháng 5/2020, DGC đã thành lập Công ty TNHH một thành viên Hóa chất Đức Giang Nghi Sơn (DNC) tại Khu kinh tế Nghi Sơn, huyện Tĩnh Gia, tỉnh Thanh Hóa với vốn điều lệ 1,000 tỷ đồng nhằm triển khai Tổ hợp hóa chất Đức Giang - Nghi Sơn:

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



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



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

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 ( $\text{Na}_2\text{CO}_3$ ) 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**

- 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/thượng 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 15/10/2021, cổ phiếu DGC đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 18 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi đã phản ánh tiềm năng tăng trưởng của DGC.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu/lợi nhuận của DGC có thể đạt trong năm 2021 lần lượt là 10,097 và 1,437 tỷ đồng (+52% so với năm 2020). **Sử dụng phương pháp bình quân P/E, FCFE và FCFF định giá: 180,300 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +13.4% so với mức giá ngày 15/10/2021.



(Phối cảnh dự án Đức Giang - nguồn: CTS tổng hợp)

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	181,100
FCFF	33%	178,000
FCFE	33%	181,800
<b>Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)</b>		<b>180,300</b>

## 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
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	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.