

## Công ty Cổ phần Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC: HOSE)

### Chuyên viên phân tích:

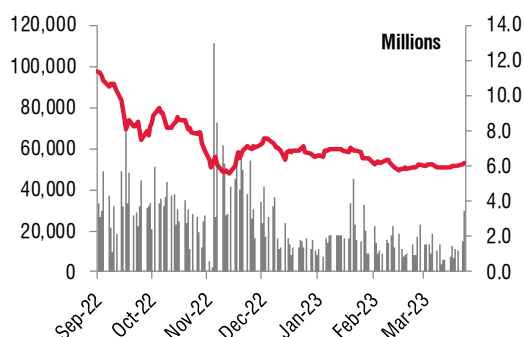
Nguyễn Trần Phương Nga (Ms.)

ngantp@ssi.com.vn

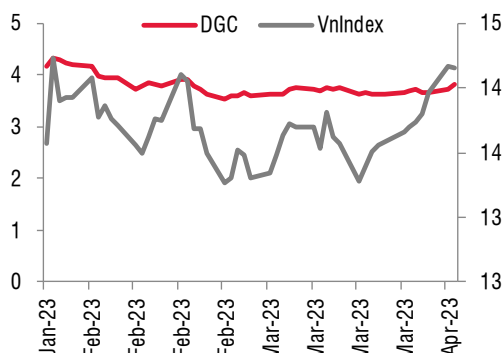
### Thông số cơ bản

Giá	53.400
Vốn hóa (tỷ VND)	20.280
Số lượng CP lưu hành	379.778.400
KLGD TB 3T	1.640.965
GTGD TB 3T (tỷ VND)	90,51
P/E	3,83
P/B	1,94
ROE	63,3%
ROA	50,8%
Sở hữu NN	0,00%
Sở hữu NĐTNN	16,00%
Room NĐTNN	33%
Free-float	59,2%

### Biên động giá cổ phiếu



### P/E so sánh



## Cập nhật ĐHCĐ: Lợi nhuận năm 2023 ước tính giảm từ mức nền cao năm 2022

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ do DGC tổ chức, tại cuộc họp ban lãnh đạo đặt kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2023 ở mức 3 nghìn tỷ đồng (-50% svck), với dự đoán giá bán các sản phẩm liên quan đến phốt phát sẽ giảm đáng kể do nhu cầu chậm lại và nguồn cung từ Trung Quốc sẽ tăng. Chúng tôi cho rằng DGC thường đặt kế hoạch thận trọng, do đó, chúng tôi giữ nguyên ước tính của chúng tôi với doanh thu thuần là 11,3 nghìn tỷ đồng (-22% svck) và lợi nhuận ròng là 3,8 nghìn tỷ đồng (-37% svck). Lợi nhuận năm 2023 của DGC sẽ có thể điều chỉnh theo xu hướng giảm giá bán trung bình của các sản phẩm liên quan đến phốt phát, trong khi các nhà máy/sản phẩm mới có thể chưa đủ bù đắp cho giá bán trung bình giảm. Với lượng tiền mặt dồi dào (tiền ròng 8,5 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2022), ban lãnh đạo đề xuất tăng cổ tức tiền mặt năm 2022 từ 30% (tỷ suất cổ tức 5,1%) lên 40% (tỷ suất cổ tức 6,8%). Trong năm 2023, DGC có thể sẽ khởi công nhà máy Chlo-Alkali Nghi Sơn và Nhà máy Phân bón tại Đắk Nông, nhưng chúng tôi cho rằng 2 nhà máy này có thể không ảnh hưởng đến lợi nhuận của DGC trong năm 2023-2024.

**Phân bổ lợi nhuận năm 2022:** ĐHCĐ đã thông qua việc trích 6% lợi nhuận năm 2022 cho quỹ khen thưởng phúc lợi. Đối với cổ tức, ban đầu ban lãnh đạo đề xuất mức cổ tức bằng tiền mặt là 30%/mệnh giá (tỷ suất cổ tức là 5,1%) cho năm 2022. Tuy nhiên, các cổ đông đã yêu cầu tăng mức cổ tức bằng tiền mặt do DGC có lượng tiền mặt dồi dào (tiền ròng 8,5 nghìn tỷ đồng tính tại thời điểm cuối năm 2022) và ĐHCĐ đã thông qua mức cổ tức bằng tiền mặt là 40%/mệnh giá (tỷ suất cổ tức là 6,8%) cho năm tài chính 2022. Công ty đã thanh toán 30% và 10% còn lại sẽ được thanh toán vào Q2/2023.

**Kế hoạch năm 2023 của công ty:** Công ty dự đoán xu hướng giảm giá bán các sản phẩm liên quan đến phốt phát sẽ kéo dài sang năm 2023, do đó, công ty đưa ra kế hoạch thận trọng với doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 10,9 nghìn tỷ đồng (-25% svck) và 3 nghìn tỷ đồng (-50% svck). LNST Q1/2023 ước đạt 700 tỷ đồng (-53% svck).

	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	6.236	9.55	14.444	11.312	10.778
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	948	2.514	6.04	3.808	3.166
Tăng trưởng LN ròng (%)	65.9%	165.2%	140.2%	-37.0%	-16.8%
EPS (VND)	2.258	5.974	13.862	8.668	7.208
ROE (%)	25.2%	48.4%	70.4%	30.8%	20.9%
Ng/VCSH	0.28	0.13	0.04	0.03	0.02
Tỷ suất cổ tức (%)	3%	1%	7%	3%	3%
P/E (x)	8.9	12.1	4.2	5.9	7.1
P/B (x)	1.9	4.5	2.1	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	5.4	8.3	2.1	4.5	5.3

Nguồn: DGC, SSI Research

### Triển vọng

Chúng tôi giữ nguyên ước tính năm 2023 với **doanh thu thuần là 11,3 nghìn tỷ đồng (-22% svck) và lợi nhuận ròng là 3,8 nghìn tỷ đồng (-37% svck)**. Giá bán trung bình ở tất cả các loại sản phẩm dự kiến sẽ giảm so với mức nền cao của năm 2022 do nhu cầu chậm lại và dự kiến nguồn cung từ Trung Quốc sẽ tăng. Việc khai thác đá phốt phát từ Khai Trường 19 (chi tiết dưới đây) sẽ giúp DGC thay thế quặng mua ngoài bằng quặng tự khai thác (nâng tỷ lệ đóng góp của quặng tự khai thác từ 50% lên 80%), giúp giảm chi phí nguyên vật liệu. Tuy nhiên, giá điện dự kiến tăng và chi phí khai thác tại Khai Trường 25 không thay đổi sẽ bóp chặt biên lợi nhuận của DGC trong bối cảnh giá bán trung bình giảm.

### Các cập nhật khác

- **Nhà máy Chlo-Alkali Nghi Sơn (caustic soda và nhựa PVC):** Tổng chi phí đầu tư cho dự án này là 8,4 tỷ đồng (Giai đoạn I: 2,4 nghìn tỷ đồng, Giai đoạn II: 6 nghìn tỷ đồng). Việc xây dựng nhà máy này đã bị trì hoãn một thời gian do việc giải phóng mặt bằng. Ban lãnh đạo hiện kỳ vọng rằng việc giải phóng mặt bằng sẽ hoàn thành vào tháng 6/2023, vì vậy việc xây dựng sẽ bắt đầu vào Q3/2023. Các hồ sơ cấp phép khác (đánh giá tác động môi trường và PCCC) cũng đang được xử lý.
- **Mua 51% cổ phần TSB với giá 135 tỷ đồng:** Từ ngày 21/03/2023, TSB (CTCP Pin Tiasang) đã trở thành công ty con của DGC. Được thành lập bởi Tập đoàn Hóa chất Việt Nam, TSB sản xuất ắc quy chì được sử dụng rộng rãi cho ô tô và xe máy. Năm 2022, TSB đạt 183 tỷ đồng doanh thu (đi ngang so với cùng kỳ) và 3,5 tỷ đồng lợi nhuận ròng (-25% svck). Mặc dù lợi nhuận của TSB là rất nhỏ so với DGC, DGC đặt mục tiêu phát triển pin lithium được sử dụng rộng rãi cho xe điện trên toàn thế giới. Sản phẩm này hiện đang trong giai đoạn nghiên cứu và phát triển. DGC đặt mục tiêu có sản phẩm thử nghiệm vào Q2/2023, mặc dù chúng tôi cho rằng điều đó là khá tham vọng. Với mảng pin lithium, Chủ tịch đặt mục tiêu nâng doanh thu TSB từ 180 tỷ đồng lên 1 nghìn tỷ đồng trong thời gian tới.
- **Nhà máy phân bón tại Đắk Nông:** DGC dự kiến đầu tư 300 tỷ đồng xây dựng nhà máy sản xuất phân NPK (công suất 200 nghìn tấn/năm) và phân Kali Sulphate (4,8 nghìn tấn/năm). Dự kiến xây dựng vào năm 2023 (theo ban lãnh đạo), và dự kiến bán thương mại từ năm 2025.
- **Khai trường 19:** Tháng 3/2023, DGC bắt đầu khai thác đá quặng Khai trường 19 để làm nguyên liệu sản xuất phốt pho vàng. Khai trường 19 có trữ lượng quặng là 5,16 triệu tấn, có thể khai thác trong 5 năm. Khai trường 19 & 25 khi hoạt động hết công suất sẽ giúp cung cấp 70-80% đá phốt phát cho dây chuyền sản xuất của DGC.
- **Chi phí đầu tư năm 2023:** ĐHCĐ thông qua việc giải ngân 50 tỷ đồng cho nhà máy phân bón tại Đắk Nông, 500 tỷ đồng cho nhà máy Chlo-Alkali Nghi Sơn và 20 tỷ đồng cho hoạt động nghiên cứu và phát triển của TSB.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng lợi nhuận năm 2023 của DGC sẽ điều chỉnh cùng với xu hướng giảm của giá bán trung bình ở các sản phẩm liên quan đến phốt phát, trong khi các nhà máy/sản phẩm mới có thể chưa đủ bù đắp cho sự sụt giảm giá bán trung bình. Từ năm 2025 trở đi, Nhà máy Chlo-Alkali Nghi Sơn sản xuất caustic soda và hạt nhựa PVC sẽ là động lực tăng trưởng chính cho DGC. Chúng tôi ước tính công suất caustic soda tại Việt Nam hiện tại là khoảng 214 nghìn tấn, chỉ đáp ứng được 40%-50% nhu cầu (theo DGC). Như vậy, Việt Nam

đang phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu caustic soda (chủ yếu từ Trung Quốc và Đài Loan). Vì vậy, DGC đặt mục tiêu thay thế caustic soda nhập khẩu bằng caustic soda sản xuất trong nước. Tương tự, Việt Nam cũng phụ thuộc vào nhựa PVC nhập khẩu để đáp ứng nhu cầu trong nước. Nhựa PVC được sử dụng rộng rãi để sản xuất các sản phẩm cuối cùng như vật liệu xây dựng và bao bì. Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ tiếp tục phát triển cơ sở hạ tầng, từ đó gia tăng nhu cầu về nhựa PVC để sản xuất vật liệu xây dựng. Với tình trạng thiếu nguồn cung nhựa PVC như hiện nay và dự kiến nhu cầu sẽ tăng từ việc phát triển cơ sở hạ tầng, DGC đặt mục tiêu khai thác thị trường tiềm năng này.

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư  
phuonghv@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trường  
hungpl@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô  
trinhthv@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Định lượng

#### Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng  
tungdn@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp  
thanhntk@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư  
tamntd@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp  
nganlt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

### Phân tích Ngành Hóa chất

#### Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên Phân tích cao cấp  
ngantp@ssi.com.vn  
SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3050

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ  
tanntk@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715