

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC)

Cập nhật kết quả kinh doanh 4Q2022

06/04/2023

 Chuyên viên phân tích Thái Hữu Công
 congth@kbsec.com.vn

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DGC trong quý 4 tiếp tục giảm so với quý liền trước

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DGC trong quý 4 tiếp tục giảm so với quý liền trước, đạt lần lượt 3,111 tỷ đồng (-9.98% YoY) và 1,200 tỷ đồng (-17.86% YoY). Nguyên nhân là do giá phốt pho vàng vẫn đang trong xu hướng giảm kể từ quý 3/2021 trong khi giá phân DAP và axit phosphoric đã lần lượt tạo đỉnh vào quý 2 và quý 3/2022.

DGC công bố kế hoạch kinh doanh 2023 với doanh thu hợp nhất đạt 10,875 tỷ đồng (-24.7% YoY) và LNST đạt 3,000 tỷ đồng (-46.1% YoY)

Trong cuộc họp ĐHCĐ vừa qua, DGC công bố kế hoạch kinh doanh 2023 với doanh thu hợp nhất đạt 10,875 tỷ đồng, giảm 24.7% YoY. Trong bối cảnh giá đầu ra kém khả quan do nhu cầu suy yếu và chi phí đầu vào tăng cao, lợi nhuận sau thuế kế hoạch của công ty được dự báo ở mức 3,000 tỷ đồng, tương đương với việc biên lãi thuần giảm mạnh về mức 27.58% trong năm 2023.

LNST quý 1 của DGC dự kiến giảm 50% so với cùng kỳ trước khi dần hồi phục kể từ quý 2.

LNST 1Q2023 của DGC dự kiến đạt 700 tỷ đồng (-50% YoY), phù hợp với định hướng của ban lãnh đạo. Lợi nhuận sau thuế dự kiến sẽ dần hồi phục kể từ quý 2 và doanh nghiệp sẽ đẩy mạnh xuất khẩu axit phosphoric nhiệt mạnh (TPA) nhờ nhu cầu của mặt hàng này tăng cao và giúp bù đắp cho nhu cầu phốt pho vàng suy yếu.

Khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 62,200 VND/cp

Mức giá mục tiêu cho năm 2023 được xác định dựa theo 2 phương pháp định giá FCFE và EV/EBITDA, là 62,200 VND/cổ phiếu, cao hơn 16.48% so với mức giá đóng cửa ngày 05/04/2023. Dựa vào triển vọng các dự án doanh nghiệp đang triển khai cũng như các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DGC.

MUA

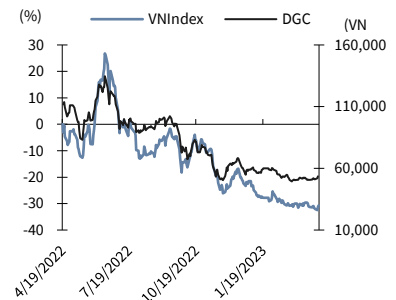
Giá mục tiêu	62,200 VND/cp
Tăng/giảm (%)	16.48%
Giá hiện tại (17/10/2022)	53,400
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	20,280.17

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	60%
GTGD TB 3 tháng (Tỷ VNĐ)	93.14
Sở hữu nước ngoài (%)	15.99
Cổ đông lớn	Dao Huu Huyen (18.38%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4	-4	-33	-54
Tương đối	2	-5	-35	-31

Dự phóng KQKD & định giá

	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	6,236	9,550	14,444	10,448
EBIT	1,021	2,651	6,393	3,698
LN sau CBTS	907	2,388	5,565	3,262
EPS (VNĐ)	5,733	13,122	13,774	8,588
Thay đổi EPS (%)		129%	5%	-38%
P/E (x)	3.6	5.6	4.3	7.2
EV/EBITDA	5.65	8.40	3.60	7.10
P/B (x)	1.9	4.4	2.1	2.2
ROE (%)		46%	65%	30%
Tỷ suất cổ tức (%)	20%	10%	30%	30%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh

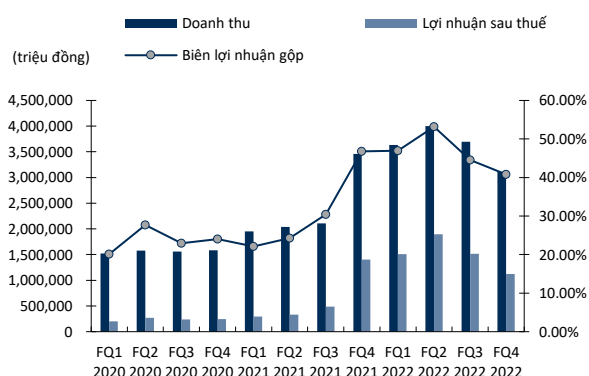
Tính chung cả năm 2022, doanh thu thuần hợp nhất đạt 14,444 tỷ đồng (+51.24% YoY) trong khi LNST đạt 5,565 tỷ đồng, vượt 59% kế hoạch đề ra.

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DGC trong quý 4 tiếp tục xu hướng giảm của quý liền trước, đạt lần lượt 3,111 tỷ đồng (-9.98% YoY) và 1,200 tỷ đồng (-17.86% YoY). Nguyên nhân là do giá phốt pho vàng vẫn đang trong xu hướng giảm kể từ quý 3/2021 trong khi giá phân DAP và axit phosphoric đã lần lượt tạo đỉnh vào quý 2 và quý 3/2022. Mặc dù vậy, tính chung cả năm 2022, doanh thu thuần hợp nhất của DGC đạt 14,444 tỷ đồng (+51.24% YoY) trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 5,565 tỷ đồng, vượt 59% kế hoạch đề ra và là mức cao nhất trong 10 năm trở lại đây.

Sản lượng tiêu thụ MAP và DAP giảm 36.6% YoY và 46.64% YoY trong khi Sản lượng kinh doanh H3PO4 trích ly tăng mạnh nhờ việc xuất khẩu sang thị trường Ấn Độ

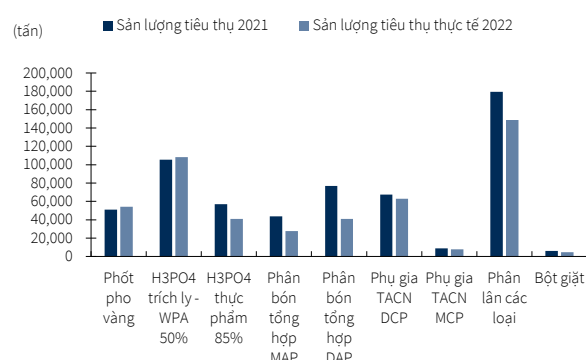
Sản lượng kinh doanh axit phosphoric trích ly WPA tăng mạnh nhờ việc xuất khẩu sang thị trường Ấn Độ. Cụ thể, sản lượng WPA tiêu thụ thực tế trong năm 2022 đạt 108 nghìn tấn, gấp 1.8 lần kế hoạch. Tiêu thụ axit phosphoric thực phẩm cũng vượt 36.5% kế hoạch đề ra, đạt 40.9 nghìn tấn. Trong khi đó, việc giá phân bón tiếp tục neo ở mức cao khiến cho nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng này sụt giảm so với cùng kỳ. Tính chung cả năm 2022, sản lượng tiêu thụ MAP và DAP đạt lần lượt 27.6 nghìn tấn và 40.9 nghìn tấn, -36.6% YoY và -46.64% YoY.

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh của DGC theo quý



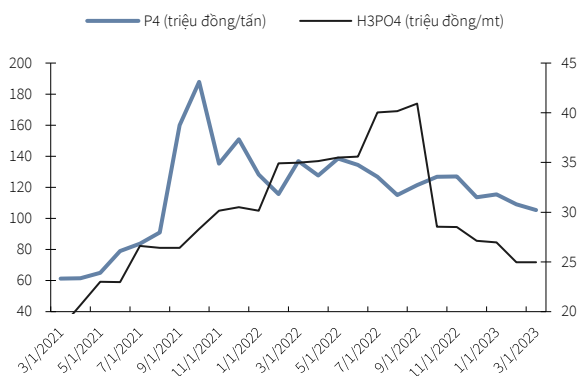
Nguồn: DGC

Biểu đồ 2. Sản lượng tiêu thụ 2022 vs 2021



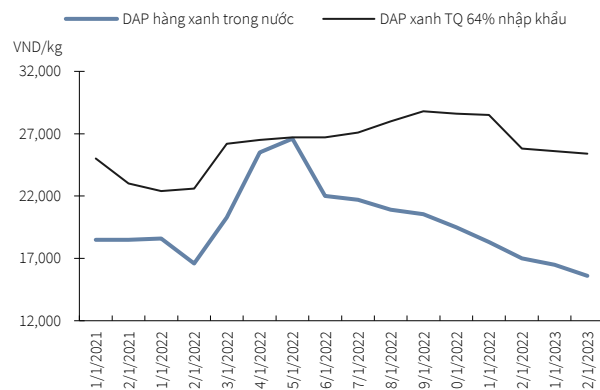
Nguồn: DGC, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 3. Diễn biến giá phốt pho vàng và axit phosphoric



Nguồn: SunSirs, Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 2. Diễn biến giá DAP trong nước và DAP nhập khẩu



Nguồn: Agromonitors, KBSV tổng hợp

Cập nhật cuộc họp Đại hội đồng cổ đông 2023

DGC dự kiến sẽ giảm sản lượng phốt pho vàng xuất khẩu xuống mức 40,000 tấn/năm, -26.1% so với thực hiện 2022. Giá bán phốt pho vàng dự kiến neo ở mức 105-140 triệu đồng/tấn, giảm 10-30% so với 2022 khiến chỉ tiêu kinh doanh đi lùi. Giá bán phốt pho vàng ở Việt Nam hiện nay đang cao hơn so với mặt bằng chung của thế giới nhờ chất lượng sản phẩm tốt hơn. Trong khi đó, doanh nghiệp sẽ đẩy mạnh xuất khẩu axit phosphoric thực phẩm (70,000 tấn/năm, +70.88% so với thực hiện 2022) nhờ nhu cầu axit photphoric nhiệt mạnh (TPA) đang bù đắp cho nhu cầu phốt pho yếu. DGC là một trong những ứng viên hàng đầu trong kế hoạch đa dạng hóa nguồn cung ứng của Coca Cola, doanh nghiệp tiêu thụ TPA lớn nhất thế giới, ra khỏi Trung Quốc.

Đối với các dự án đầu tư, DGC dự kiến chi 50 tỷ đồng để hoàn thành nhà máy NPK Đắk Nông với sản lượng sản xuất 2023 dự kiến là 10,000 tấn và đem về 110 tỷ đồng doanh thu. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng sẽ đầu tư 500 tỷ đồng cho việc khởi công tổ hợp Hoá chất Đức Giang Nghi Sơn. Dự kiến, sau khi được Bộ Tài nguyên Môi trường cấp phép, Giai đoạn 1 của dự án sẽ được khởi công chậm nhất vào tháng 6/2023 và nhà máy sẽ đi vào hoạt động từ giữa năm 2024. Sản lượng sản xuất giai đoạn 1 của dự án Chlor-alkali-vinyl là 50 nghìn tấn PVC.

Còn đối với dự án Boxit-nhôm, việc Quy hoạch tài nguyên quốc gia 2020-2025 được phê duyệt vào tháng 04/2023 sẽ là bước đầu tiên cho dự án Boxit nhôm của DGC. Với tổng vốn đầu tư xây dựng cơ bản 57,000 tỷ đồng, Đức Giang dự kiến sẽ sản xuất khoảng 5,800 tấn Boxit và 2,000 tấn Alumin, gấp 3 lần sản lượng 2 dự án đang hoạt động của Vinacomin.

Liên quan đến việc mua 51% vốn tại Ác Quy Tia Sáng, DGC chia sẻ hiện doanh thu của công ty hàng năm dao động trong khoảng 180-200 tỷ đồng. DGC đặt mục tiêu đẩy doanh thu lên 1,000 tỷ đồng bằng việc tận dụng nền tảng của TSB để sản xuất pin lithium cho xe điện. DGC hiện đã phát triển thành công pin Lithium iron phosphate (LFP) và gửi thử nghiệm cho các khách hàng tiềm năng ở Đài Loan.

LNST 1Q2023 của DGC dự kiến đạt 700 tỷ đồng (-50% YoY), phù hợp với định hướng của ban lãnh đạo. Lợi nhuận sau thuế kể từ quý 2 dự kiến sẽ dần hồi phục nhờ việc tiêu thụ hết hàng tồn kho đầu vào chi phí cao (vòng quay HTK khoảng 2 tháng) và việc khai thác quặng apatit từ khai trường 19b sẽ giúp hạ chi phí đầu vào. Bên cạnh đó, DGC dự kiến chia cổ tức năm 2023 cho cổ đông với tỷ lệ 30%, tương đương mức cổ tức 2022.

Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của DGC trong năm 2023 đạt 10,448 tỷ đồng, giảm 27.66% so với cùng kỳ sau khi cân nhắc các yếu tố rủi ro (1) tăng trưởng của ngành công nghiệp sản xuất chất bán dẫn đang chậm lại (2) giá các mặt hàng nông sản tiếp tục xu hướng giảm, khiến cho việc tiêu thụ các nguyên vật liệu đầu vào của chất bán dẫn và vật tư nông nghiệp suy yếu. Trong khi đó, doanh thu tài chính được dự báo tăng 33.2% YoY lên mức 710 tỷ đồng nhằm phản ánh khoản tiền gửi kỳ hạn dưới 12 tháng có giá trị gần 7,500 tỷ đồng. Chi phí tài chính tăng nhẹ lên mức 156.72 tỷ đồng, do công ty không có nợ vay dài hạn và giá trị các khoản nợ vay ngắn hạn tương đối thấp, xấp xỉ 470 tỷ đồng. Theo đó, lợi nhuận sau thuế cuối năm 2023 của DGC được dự báo ở mức 3,470 tỷ đồng, giảm 42.51% so với cùng kỳ nhưng cao hơn 15.6% so với kế hoạch đề ra. Các yếu tố rủi ro có thể làm giảm dự phóng của chúng tôi bao gồm: (1) Nhu cầu suy yếu hơn so với dự kiến khiến cho giá bán giảm mạnh, (2) giá điện tăng cao hơn kỳ vọng khiến chi phí đầu vào tăng.

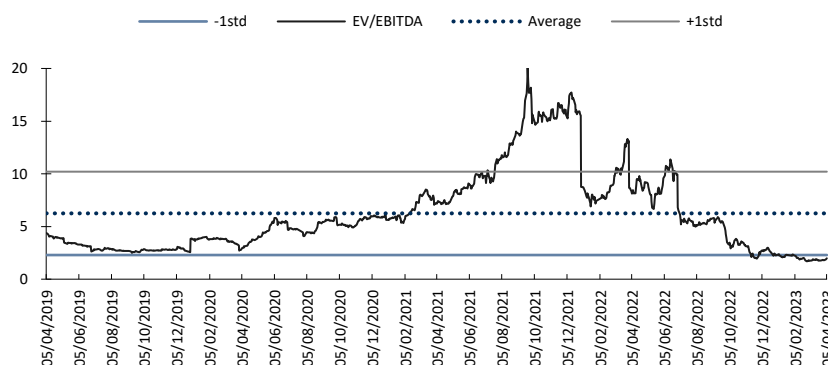
Bảng 3. Tổng hợp định giá DGC

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFE	59,850	50%	29,925.16
EV/EBITDA	64,410	50%	32,205.20
Giá mục tiêu (làm tròn)			62,200
Giá hiện tại (05/04/2022)			53,400
Upside			16.48%

Nguồn: KBSV

Sau khi đánh giá tiềm năng tăng trưởng dựa trên các dự án công ty đang triển khai cũng như rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DGC cho mục tiêu trung và dài hạn. Bằng cách kết hợp hai phương pháp định giá EV/EBITDA và FCFE, mức giá mục tiêu phù hợp cho năm 2023 của DGC là 62,200 VNĐ/cp, tương đương với mức upside 16.48% so với giá đóng cửa ngày 05/04/2023.

Biểu đồ 5. Diễn biến EV/EBITDA của DGC



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannnd@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.