

CTCP TẬP ĐOÀN HÓA CHẤT ĐỨC GIANG (DGC – HOSE)

Chu kỳ hồi phục quay trở lại

MUA

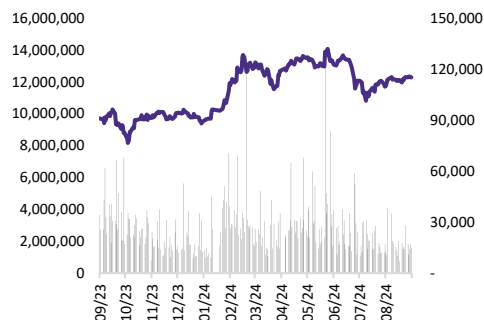
Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lenthikim@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Hóa chất
Ngày báo cáo	: 15/10/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 115.400
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 133.900
Tỷ lệ tăng (%)	: +16%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 43.826
SLCPDLH (CP)	: 379.778.413

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-39,7%	3,8%
Tăng trưởng LNST (%)	-52,9%	2,4%
Biên LNG (%)	39,0%	39,3%
Biên LNST (%)	34,8%	34,4%
ROA (%)	6,1%	5,6%
ROE (%)	7,4%	6,6%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,09	0,06
EPS (VND/CP)	2.081	2.130
BVPS (VND/CP)	29.933	34.350

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Luận điểm đầu tư

- KQKD 6T/2024 sụt giảm nhẹ svck chủ yếu do mảng kinh doanh chính là Phốt pho vàng (P4) & Axit Phosphoric kém tích cực, nhưng được nâng đỡ bởi mảng phân bón. Lũy kế 6T/2024, DTT của DGC đạt trên 4.889 tỷ đồng (-0,2% svck). Lợi nhuận gộp trong kỳ đạt gần 1.750 tỷ đồng (-4,4% svck). Biên lợi nhuận gộp sụt giảm về 35,8% so với mức 37,4% của cùng kỳ năm trước. LNST của cổ đông Công ty mẹ 6T/2024 của DGC đạt 1.533 tỷ đồng (-5,8% svck), hoàn thành 47,9% kế hoạch doanh thu và 51,1% kế hoạch LNST năm 2024.
- Tình hình tài chính lành mạnh với lượng tiền dồi dào (chiếm 66,4% cơ cấu TTS), có lịch sử chi trả cổ tức bằng tiền khá đều đặn & đòn bẩy tài chính rất thấp với D/E chỉ ở mức 0,06 lần.
- Chúng tôi đánh giá triển vọng của DGC tích cực dựa trên các yếu tố sau:**
 - ✓ **Triển vọng mảng Phốt pho vàng (P4) dự báo lạc quan** do cả sản lượng tiêu thụ & giá bán P4 sẽ phục hồi từ Q3/2024 khi nhu cầu P4 trên thế giới sẽ tăng cao nhằm đáp ứng cho nhu cầu thị trường phân bón tăng cao & phục vụ cho ngành bán dẫn, sản xuất chip cũng như ngành xe điện đang có dấu hiệu phục hồi. Hoạt động sản xuất chất bán dẫn trên toàn cầu đã thoát đáy từ đầu năm nay và dần sôi động trở lại, Mordorintelligence dự báo ngành này sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai gần với tốc độ CAGR đạt 10,86%/năm trong giai đoạn 2024-2029. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận của DGC thời gian tới dự kiến có thể cải thiện hơn do DGC có kế hoạch nâng cấp, mở rộng thêm 11ha tại Khai trường 25 (Lào Cai), dự kiến đi vào sản xuất năm 2025, góp phần tăng tính chủ động về nguồn nguyên vật liệu chính là quặng Apatit từ 80% (hiện tại) lên 90%, thậm chí 100% vào năm 2025.
 - ✓ Mảng Axit Phosphoric dự báo năm 2024 vẫn yếu nhưng sẽ phục hồi trở lại từ năm 2025.
 - ✓ Mảng phân bón và phụ gia TACN dự kiến vẫn khởi sắc trong năm 2024 và ổn định trong năm 2025.
 - ✓ Động lực tăng trưởng mới đến từ Dự án Chlor – Alkali – Vinyl Nghi Sơn. Dự án có tổng vốn đầu tư giai đoạn 1 là 2.400 tỷ, sẽ khởi công từ Q4/2024, công suất thiết kế 50.000 tấn NaOH/năm. Dự án này khi đi vào khai thác dự kiến mang lại 2.500 tỷ đồng doanh thu/năm nếu hoạt động 100% công suất. Ngoài ra, DGC cũng đang theo đuổi để sớm có Giấy phép cho Dự án Alumin tại Đắk Nông, có công suất 2 triệu tấn Alumin và 300.000 tấn nhôm thỏi. Dự án này hứa hẹn triển vọng dài hạn nếu được triển khai, tuy nhiên hiện dự án vẫn vướng nhiều thủ tục nên chúng tôi chưa đưa vào model.

- Chúng tôi dự phóng DTT & LNST của cổ đông Công ty mẹ năm 2024F của DGC dự kiến đạt 10.463 tỷ đồng (+7,3% svck) & 3.450 tỷ đồng (+11,3% svck). EPS & BVPS 2024F dự kiến đạt 9.084 đồng/cp & 36.846 đồng/cp, tương ứng 2024F P/E và P/B đạt 12,7 lần & 3,1 lần tại mức giá giao dịch hiện tại.
- Năm 2025F, chúng tôi dự phóng DTT & LNST cổ đông Công ty mẹ của DGC đạt 12.640 tỷ đồng (+20,8% svck) & 4.004 tỷ đồng (+16,1% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 10.542 đồng/cp & 44.325 đồng/cp, tương ứng 2025F P/E & P/B đạt 11 lần & 2,6 lần tại mức giá hiện tại.
- Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 133.900 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá +16% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DGC.
- **Rủi ro:**
 - ✓ Ngành bán dẫn không phục hồi mạnh như chúng tôi dự báo. Dự án Nghi Sơn không đi vào vận hành đúng như dự phóng của chúng tôi.
 - ✓ Giá đầu vào như than, điện tăng giá.
 - ✓ Giá P4 và các dẫn xuất phốt pho sụt giảm.
- **Cơ hội:**
 - ✓ Ngành bán dẫn phục hồi mạnh hơn dự báo của chúng tôi.
 - ✓ Giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh hơn dự báo của chúng tôi.
 - ✓ Giá P4 và sản lượng tiêu thụ các sản phẩm phục hồi tốt hơn dự báo của chúng tôi.
 - ✓ Nếu sửa đổi Luật Thuế Giá trị gia tăng được thông qua và phân bổ được đưa vào diện chịu thuế 5% thì lợi nhuận năm 2025 có thể tăng lên so với dự phóng của chúng tôi.

Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của DGC

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	14.444	9.748	10,463	12,640
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	51,2%	-32,5%	7,3%	20,8%
Lợi nhuận gộp	6.750	3.440	4.038	4.878
Biên lợi nhuận gộp (%)	46,7%	35,3%	38,6%	38,6%
Doanh thu tài chính	533	739	664	665
Chi phí tài chính	-150	-98	-65	-117
Chi phí bán hàng	-600	-436	-468	-565
Chi phí QLDN	-152	-159	-170	-206
Lợi nhuận từ HĐKD	6.382	3.487	3.999	4.656
Lãi/Lỗ khác	-6	-1	7	-17
Lợi nhuận trước thuế	6.376	3.485	4.006	4.639
LNST cổ đông Công ty mẹ	5.565	3.100	3.450	4.004
Biên lợi nhuận ròng (%)	38,5%	31,8%	33,0%	31,7%
EPS (đồng/cp)	13.774	7.673	9.084	10.542

Nguồn: BCTC DGC, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

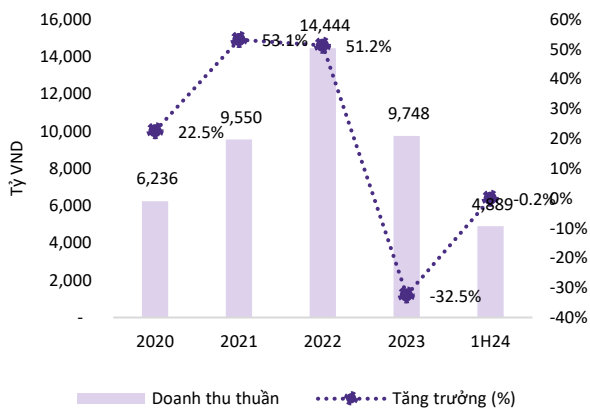
KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA DGC Q2/2024 & 6T/2024

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	2Q23	2Q24	%YOY	1H23	1H24	%YOY
Doanh thu thuần	2.414	2.505	3,8%	4.897	4.889	-0,2%
Lợi nhuận gộp	940	983	4,6%	1.830	1.750	-4,4%
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>39,0%</i>	<i>39,3%</i>		<i>37,4%</i>	<i>35,8%</i>	
Chi phí Bán hàng & QLDN	(147)	(157)	7,1%	(296)	(303)	2,4%
<i>Tỷ lệ Chi phí bán hàng & QLDN/DTT (%)</i>	<i>6,1%</i>	<i>6,3%</i>		<i>6,0%</i>	<i>6,2%</i>	
Doanh thu tài chính	181	165	-8,9%	345	330	-4,4%
Chi phí tài chính	(25)	(16)	-35,7%	(45)	(34)	-24,2%
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>(9)</i>	<i>(5)</i>	<i>-40,1%</i>	<i>(16)</i>	<i>(12)</i>	<i>-24,6%</i>
Lợi nhuận từ HĐKD	950	975	2,7%	1.835	1.743	-5,0%
Lợi nhuận trước thuế	950	966	1,7%	1.835	1.735	-5,4%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	841	861	2,4%	1.628	1.533	-5,8%
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>34,8%</i>	<i>34,4%</i>		<i>33,2%</i>	<i>31,4%</i>	

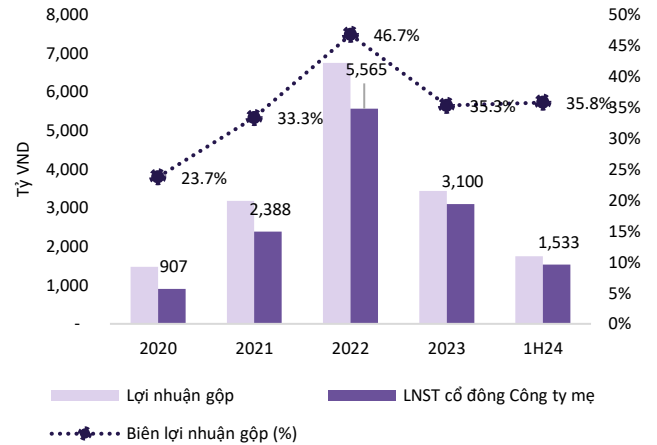
Nguồn: BCTC DGC, ABS Research

- KQKD Q2/2024 đi ngang svck:**
 - ✓ Q2/2024, doanh thu thuần (DTT) của DGC đạt 2.505 tỷ đồng tỷ đồng (+3,8% svck), lợi nhuận gộp đạt 983 tỷ đồng (+4,6% svck), biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ lên 39,3% so với mức 39% của cùng kỳ năm trước.
 - ✓ Chi phí bán hàng & chi phí QLDN tăng +7,1% svck lên 157 tỷ đồng.
 - ✓ Doanh thu tài chính giảm 8,9% svck về 165 tỷ đồng, trong khi chi phí tài chính giảm mạnh 35,7% svck về còn 16 tỷ đồng. Hoạt động khác ghi nhận lỗ trên 9 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm trước lãi nửa tỷ đồng.
 - ✓ **Kết quả, LNST cổ đông Công ty mẹ Q2/2024 của DGC đạt gần 861 tỷ đồng (+2,4 svck).**
- KQKD 6T/2024 sụt giảm nhẹ svck chủ yếu do mảng kinh doanh chính là Phốt pho vàng (P4) & Axit Photphoric kém tích cực, nhưng được nâng đỡ bởi mảng phân bón. Cụ thể:**
 - ✓ Lũy kế 6T/2024, DTT của DGC trên 4.889 tỷ đồng (-0,2% svck). Trong đó: 1) Mảng kinh doanh chính là Phốt pho vàng (P4) có doanh thu đạt 1.906 tỷ đồng (-5,9% svck, chiếm 39% cơ cấu doanh thu toàn Công ty), chủ yếu do giá bán giảm mạnh về còn 96 triệu đồng/tấn (-17,5% svck), mặc dù sản lượng tiêu thụ vẫn tăng 13,9% svck lên 19.854 tấn; 2) Mảng Axit Photphoric cũng kém tích cực khi doanh thu chỉ đạt 1.116 tỷ đồng (-29,1% svck, chiếm 22,8% cơ cấu doanh thu), chủ yếu do sản lượng giảm mạnh 36% svck về còn 58.015 tấn. Nguyên nhân chủ yếu do: i) Nguồn cung Axit Photphoric thực phẩm (H3PO4-85%) dư thừa khiến sản lượng và giá bán cùng giảm; ii) Công ty đẩy mạnh sản xuất phân bón DAP/MAP và giảm sản xuất Axit Photphoric trích ly (WPA-50%); 3) Mảng phân bón khả quan, bù đắp cho sự sụt giảm từ 2 mảng chính khi nhu cầu phân bón nội địa gia tăng. Doanh thu từ mảng phân bón của DGC đạt 1.125 tỷ đồng (chiếm 23% cơ cấu doanh thu), trong đó phân DAP có doanh thu tăng 88% svck lên 852 tỷ đồng, chủ yếu do sản lượng tăng mạnh svck.
 - ✓ Lợi nhuận gộp trong kỳ đạt gần 1.750 tỷ đồng (-4,4% svck). Biên lợi nhuận gộp sụt giảm về 35,8% so với mức 37,4% của cùng kỳ năm trước.
 - ✓ Doanh thu tài chính giảm về 330 tỷ đồng (-4,4% svck), chủ yếu do lãi tiền gửi giảm. Chi phí tài chính trong kỳ cũng giảm mạnh về 34 tỷ đồng (-24,2% svck), chủ yếu do lãi tiền vay giảm về còn 12 tỷ đồng (-24,6% svck). Hoạt động tài chính nhìn chung đem lại lãi ròng trên 296 tỷ đồng do DGC sở hữu lượng tiền gửi ngân hàng lớn. Chi phí bán hàng & chi phí QLDN trong kỳ tăng nhẹ lên 303 tỷ đồng (+2,4% svck).
 - ✓ **Kết quả, LNST của cổ đông Công ty mẹ 6T/2024 của DGC đạt 1.533 tỷ đồng (-5,8% svck).** Năm 2024, DGC đặt kế hoạch 10.202 tỷ đồng doanh thu và 3.100 tỷ đồng LNST. Như vậy, 6T/2024 DGC đã hoàn thành 47,9% kế hoạch doanh thu và 51,1% kế hoạch LNST năm 2024.

Quy mô & tăng trưởng doanh thu thuần của DGC 2020-6T/2024



Quy mô & biên lợi nhuận của DGC 2020-6T/2024

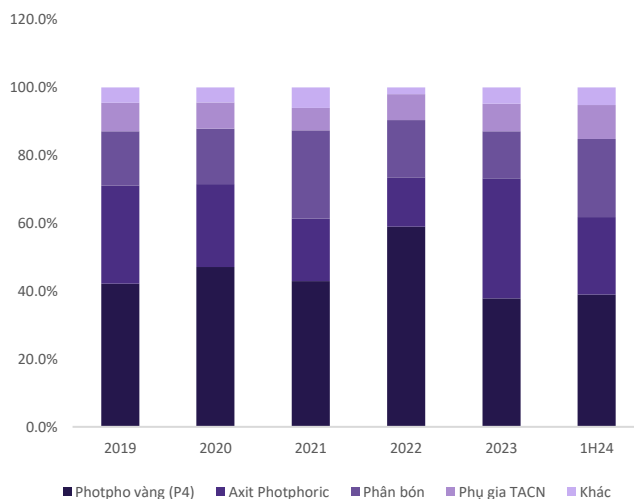


Nguồn: Fiinpro, BCTC của DGC, ABS Research

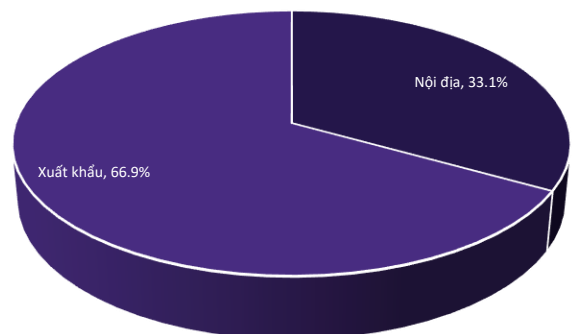
Cơ cấu doanh thu của DGC:

- ✓ Xét theo cơ cấu sản phẩm, hiện đóng góp chính vào cơ cấu doanh thu của DGC gồm có 4 nhóm sản phẩm chính: mặng Photpho vàng chiếm 39% cơ cấu doanh thu 6T/2024 (sụt giảm tỷ trọng từ 59% cơ cấu doanh thu vào năm 2022 khi giá P4 đạt đỉnh), mặng Axit Photphoric chiếm 22,8% cơ cấu doanh thu (giảm tỷ trọng đóng góp sau khi chiếm tỷ trọng cao 35,3% cơ cấu doanh thu vào năm 2023), mặng phân bón chiếm 23% cơ cấu doanh thu 6T/2024 (mức tỷ trọng cao nhất từ trước đến nay của nhóm sản phẩm này), mặng phụ gia thức ăn chăn nuôi (TACN) chiếm 10% cơ cấu doanh thu 6T/2024 (nhóm này thường chiếm 6-10% cơ cấu doanh thu hàng năm).
- ✓ Xét về thị trường, doanh thu thị trường xuất khẩu vẫn chiếm tỷ trọng chính trong 6T/2024 với 66,9% cơ cấu doanh thu và thị trường nội địa chiếm 33,1%. Doanh thu từ thị trường xuất khẩu đã giảm dần tỷ trọng đóng góp sau khi đạt tỷ trọng cao nhất vào năm 2022 (81,9%). Sự sụt giảm từ thị trường xuất khẩu có thể giải thích do mặng chính là Photpho vàng kém tích cực khi cả sản lượng và giá bán đều sụt giảm mạnh sau khi đạt đỉnh vào năm 2022. Thị trường xuất khẩu chính của DGC là Nhật Bản – Hàn Quốc – Đài Loan chiếm 30% doanh thu xuất khẩu năm 2023, Ấn Độ (25%), Mỹ & EU chiếm 13%.

Cơ cấu doanh thu của DGC 2019-6T/2024

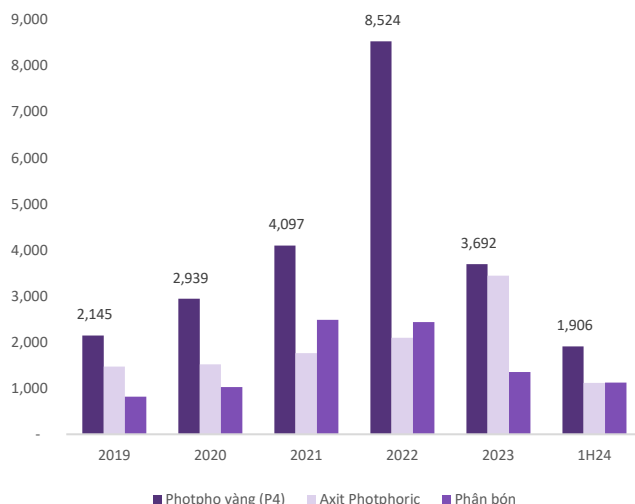


Cơ cấu doanh thu 6T/2024 của DGC theo thị trường (%)

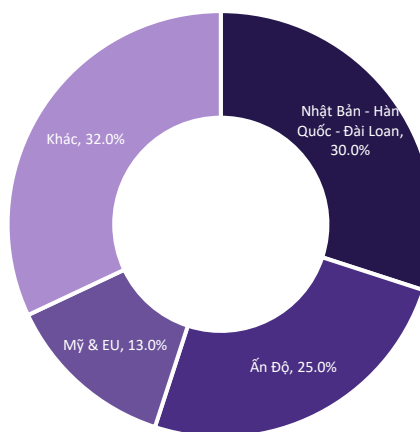


Nguồn: Fiinpro, BCTC của DGC, ABS Research

Doanh thu 3 nhóm sản phẩm lớn nhất của DGC



Cơ cấu thị trường xuất khẩu năm 2023 của DGC (%)

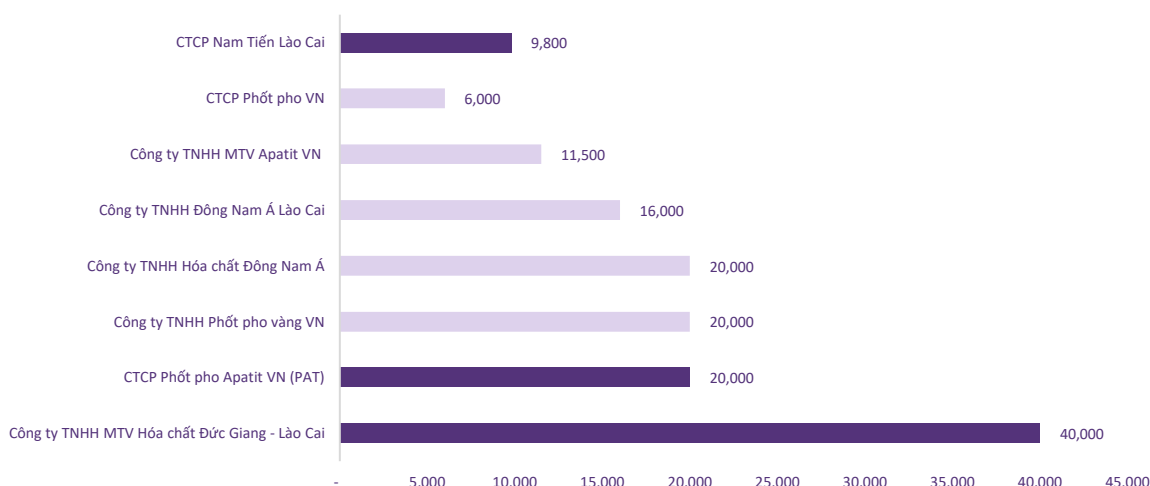


Nguồn: DGC, ABS Research

• **Phốt pho vàng – DGC là “ông trùm” trong sản xuất P4:**

- ✓ Phốt pho vàng hay P4 (có nguyên liệu đầu vào là quặng Apatit) là mặt hàng quan trọng đối với nền công nghiệp & nông nghiệp toàn thế giới. Đây là một trong những nguyên liệu đầu vào không thể thiếu trong sản xuất vi mạch điện tử, chất bán dẫn. Hiện tại, khoảng 20% nhu cầu về phốt pho được thúc đẩy bởi ngành bán dẫn. Ngoài ra, Phốt pho vàng còn được sử dụng với nhiều mục đích như sản xuất thuốc diệt cỏ, nhựa và phụ gia chống cháy và các sản phẩm khác.
- ✓ Năng lực sản xuất P4 tại Việt Nam đạt 143.300 tấn/năm. Hiện, DGC là đơn vị đứng đầu về sản xuất P4 tại Việt Nam với công suất thiết kế đạt 69.800 tấn/năm (chiếm 49% tổng công suất thiết kế toàn quốc), thông qua các công ty con, trong đó 49.000 tấn/năm từ Công ty TNHH MTV Hóa chất Đức Giang Lào Cai, 20.000 tấn/năm từ CTCP Phốt pho Apatit Việt Nam (PAT) & 9.800 tấn/năm từ CTCP Nam Tiến Lào Cai (do CTCP Phốt pho 6 sở hữu, ngày 20/7/2023 Công ty TNHH MTV Đức Giang Lào Cai đã mua thành công Phốt pho 6 với giá 635 tỷ đồng, giúp nâng công suất sản xuất P4 cho DGC thêm 18%).

Các Doanh nghiệp sản xuất Phốt pho vàng tại Việt Nam (tấn/năm)

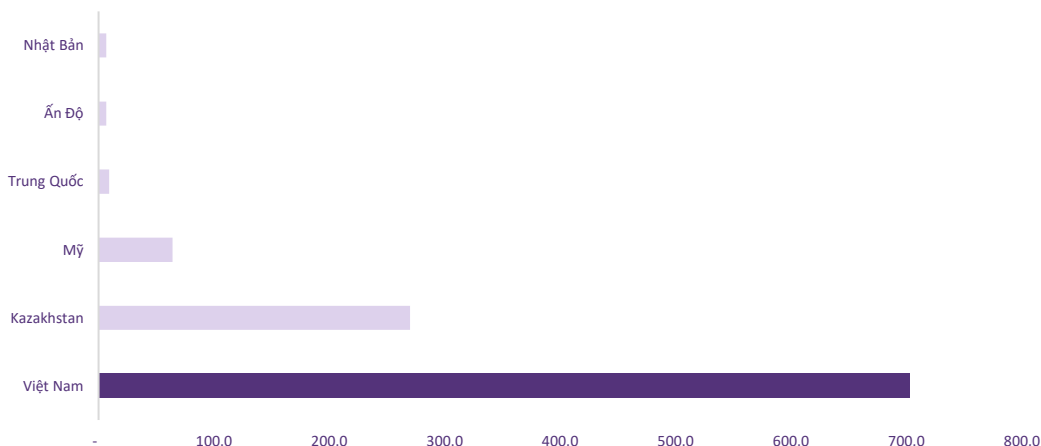


Nguồn: PAT, ABS Research

- ✓ Mảng P4 đã cho thấy vai trò chủ đạo của mình khi đóng góp chính vào cơ cấu doanh thu hàng năm của DGC, đặc biệt năm 2022 mảng này đóng góp tới 59% cơ cấu doanh thu. Quy mô doanh thu mảng này đã có sự tăng trưởng mạnh mẽ, nếu năm 2018 đạt 2.499 tỷ đồng thì tới năm 2022 đã tăng gấp 3,4 lần lên 8.524 tỷ đồng (+108% svck). Sản lượng P4 của DGC năm 2022 cũng đạt đỉnh ở mức 54.145 tấn và giá bán

đạt mức lịch sử trên 157 triệu đồng/tấn. Giá P4 thế giới cũng được đẩy lên mức cao nhất trên 7.500 USD/tấn vào năm 2022, nguyên nhân là do (i) giai đoạn này thời tiết khô hạn và giá than tăng cao, làm tăng chi phí sản xuất điện, buộc Trung Quốc phải cắt giảm điện một số ngành công nghiệp trong đó có ngành sản xuất P4, gây ra sự thiếu hụt P4 trên toàn cầu & (ii) các quốc gia khác như Ấn Độ, Nhật Bản, Hàn Quốc phải nhập P4 từ Việt Nam để sản xuất Axit Phosphoric điện tử phục vụ nhu cầu sản xuất chất bán dẫn.

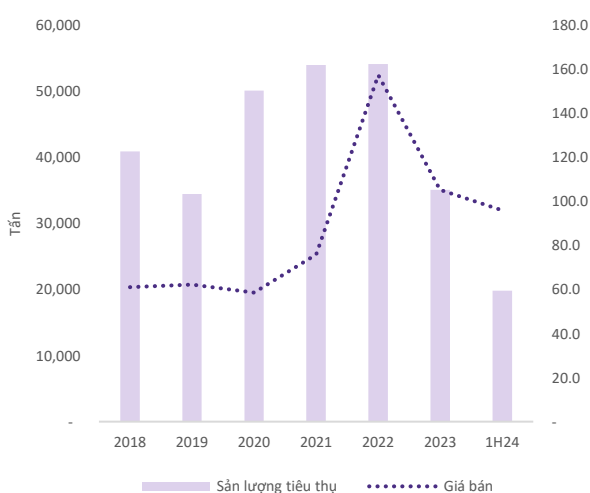
Việt Nam từng đứng đầu thế giới về xuất khẩu P4 năm 2022 (triệu USD)



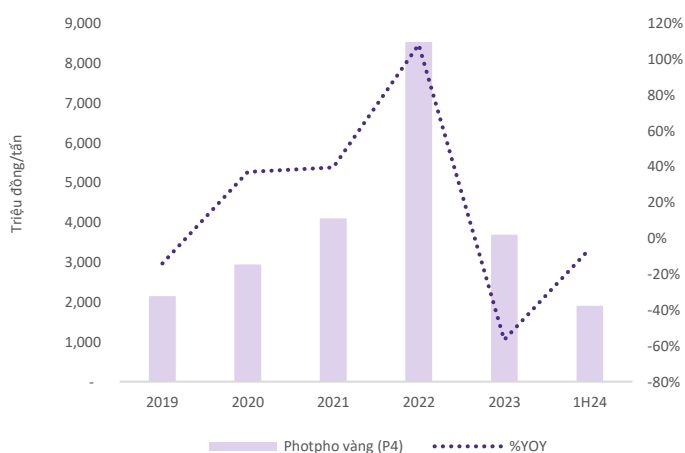
Nguồn: WITS, ABS Research

- ✓ Tuy nhiên, năm 2023, do nhu cầu từ các nhà sản xuất chip chậm lại nên sản lượng và giá bán P4 của DGC đều sụt giảm mạnh theo quỹ đạo chung của thế giới. Trong đó, sản lượng P4 năm 2023 đạt 35.082 tấn (-35,2% svck), giá bán đạt 105,2 triệu đồng/tấn (-33,2% svck). Doanh thu P4 sụt giảm mạnh, đạt 3.692 tỷ đồng (-56,7% svck).
- ✓ Lũy kế 6T/2024, tình trạng mảng này vẫn kém khả quan khi doanh thu giảm còn 1.906 tỷ đồng (-5,9% svck) trong bối cảnh sản lượng tăng nhưng giá bán vẫn giảm mạnh.

Sản lượng tiêu thụ & giá bán P4 của DGC



Quy mô & tốc độ tăng trưởng doanh thu P4 của DGC (tỷ đồng)

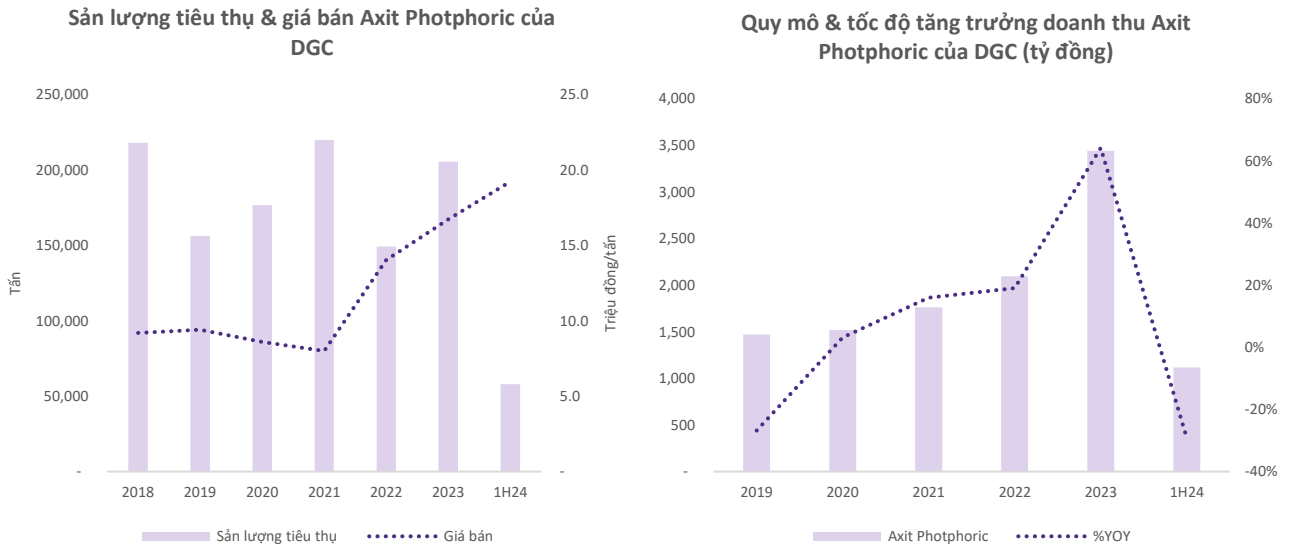


Nguồn: DGC, ABS Research

• **Axit Photphoric – mặt hàng chủ lực khác của DGC:**

- ✓ Axit Photphoric là nguyên liệu sản xuất phân lân kép, phân phức hợp DAP/MAP, được sử dụng trong công nghiệp thực phẩm, nông nghiệp.... Hiện nay, sản phẩm này của DGC có 2 dòng là Axit Photphoric thực phẩm (H3PO4 – 85%) và Axit Photphoric trích ly (WPA – 50%). DGC là đơn vị đầu tiên sản xuất được WPA đạt tiêu chuẩn xuất khẩu với công suất 160.000 tấn/năm, và đây cũng là nguyên liệu để sản xuất phân bón, phụ gia thức ăn chăn nuôi...

- ✓ Quy mô doanh thu mảng này cũng cho thấy sự tăng trưởng mạnh mẽ, năm 2018 doanh thu chỉ đạt 1.471 tỷ đồng nhưng năm 2023 quy mô doanh thu đã tăng gấp 2,3 lần lên 3.440 tỷ đồng (+64,1% svck, đóng góp 35,3% cơ cấu doanh thu 2023). Tuy nhiên, bước sang 6T/2024, doanh thu mảng này đã giảm mạnh svck và giảm tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu doanh thu do Công ty tập trung vào sản xuất phân bón & giảm sản xuất WPA trong bối cảnh thị trường phân bón hồi phục.

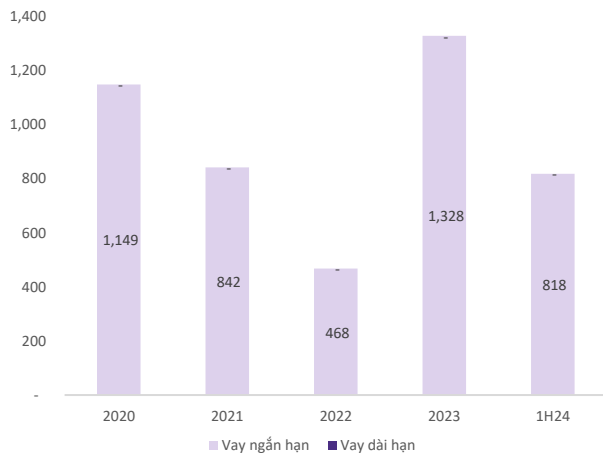


Nguồn: DGC, ABS Research

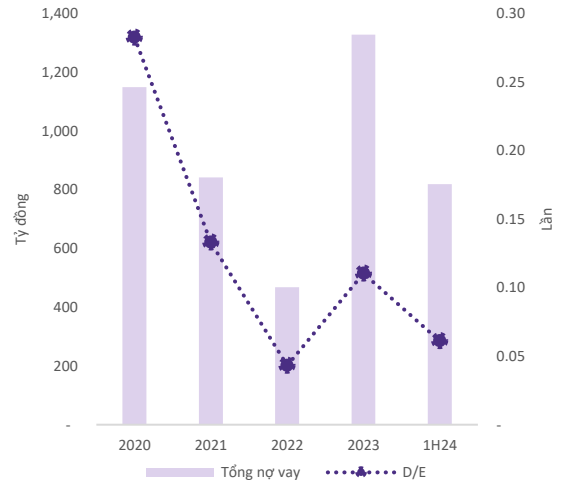
- **Tình hình tài chính rất lành mạnh:**

- ✓ **Lượng tiền dồi dào.** Tại 30/6/2024, DGC có 10.239 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (-1,6% so với cuối năm 2023), chiếm 66,4% cơ cấu TTS. Lượng tiền dồi dào sẽ giúp DGC có thể chủ động trong các hoạt động kinh doanh & cũng làm tăng lợi nhuận tài chính cho công ty. Lợi nhuận ròng từ tiền gửi chiếm tới 15-17% LNTT năm 2023 & 6T/2024. Bên cạnh đó, Công ty có lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt khá đều, trong đó năm 2020 tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền của DGC là 15%, năm 2021 là 10%, năm 2022 là 40%, năm 2023 là 30% & dự kiến năm 2024 là 30%.
- ✓ **Các khoản phải thu ngắn hạn có xu hướng giảm trong khi hàng tồn kho có xu hướng tăng.** Tại 30/6/2024, các khoản phải thu ngắn hạn có giá trị 958 tỷ đồng (-15,2% so với thời điểm cuối năm 2023), chiếm 6,2% cơ cấu TTS, trích lập dự phòng 4,9 tỷ đồng. Trong khi đó, hàng tồn kho chiếm 6,3% cơ cấu TTS, trị giá 979 tỷ đồng (+14,5% so với thời điểm cuối năm 2023), trích lập dự phòng 0,2 tỷ đồng.
- ✓ **Chi phí Xây dựng cơ bản dờ dang.** Tại 30/6/2024, khoản này có giá trị 408,6 tỷ đồng (+81,3% so với cuối năm 2023, chiếm 2,7% cơ cấu TTS), chủ yếu tập trung tại DA Nhà máy hóa chất Nghi Sơn (135,5 tỷ đồng, dự án đang trong giai đoạn GPMB và sẽ khởi công xây dựng từ Q4/2024) & DA Nhà máy cồn (255,6 tỷ đồng, hiện DGC đang tiến hành sửa chữa và nâng cấp lại dây chuyền sản xuất).
- ✓ **Đòn bẩy tài chính thấp.** Tại 30/6/2024, tổng nợ vay của DGC là 818 tỷ đồng (-38,4% so với thời điểm cuối năm 2023, toàn bộ là nợ vay ngắn hạn). Hệ số D/E là 0,06 lần, giảm so với mức 0,11 lần của năm 2023. Có thể thấy, đòn bẩy tài chính của DGC rất thấp, điều này cũng khiến cho chi phí tài chính của DGC hàng năm luôn thấp.

Cơ cấu nợ vay của DGC 2020-6T/2024 (tỷ đồng)

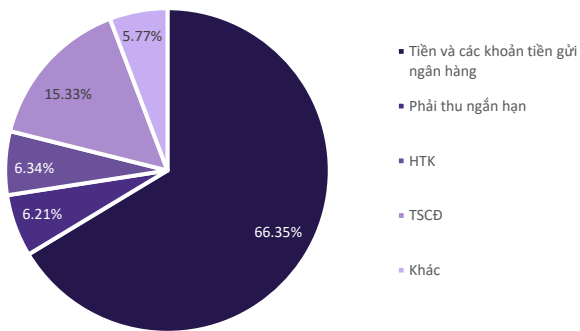


Quy mô nợ vay và hệ số D/E

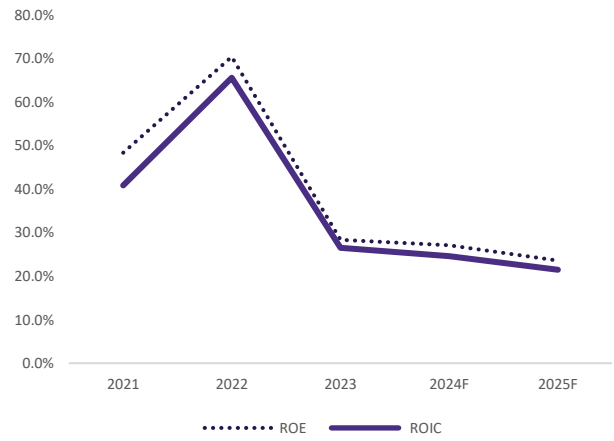


Nguồn: Fiinpro & BCTC của DGC, ABS Research

Cơ cấu tài sản DGC tại 30/6/2024 (%)



Hiệu quả kinh doanh DGC



Nguồn: Fiinpro & BCTC của DGC, ABS Research

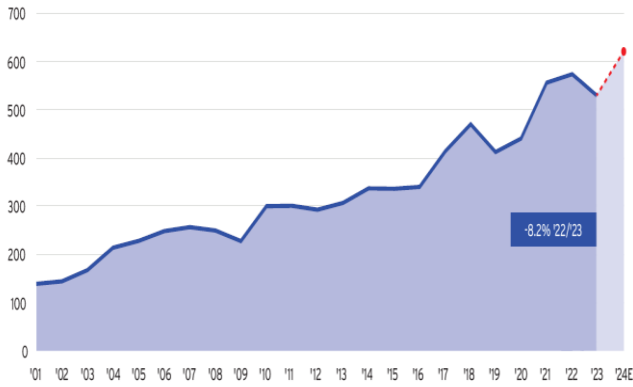
Triển vọng & Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi đánh giá triển vọng của DGC lạc quan dựa trên các yếu tố sau:

1. Triển vọng mảng Phốt pho vàng (P4) dự báo lạc quan:

- ✓ **Hoạt động sản xuất chất bán dẫn toàn cầu đã thoát đáy từ đầu năm nay và dần sôi động trở lại.**
 - Theo Hiệp hội Công nghiệp Bán dẫn Hoa Kỳ (SIA), sau khi đạt đỉnh vào năm 2022, doanh số ngành bán dẫn toàn cầu đã sụt giảm 8,2% svck trong năm 2023 xuống còn 526,9 tỷ USD. Tuy nhiên, do nhu cầu chip cho AI, tự động hóa và các ứng dụng công nghiệp tăng cao nên doanh số ngành bán dẫn trong nửa đầu năm 2024 đã tăng trưởng 19,2% svck. Theo ước tính của Dự án Thống kê thương mại bán dẫn thế giới (WSTS), doanh số ngành bán dẫn toàn cầu năm 2024 ước đạt 611 tỷ USD (+16% svck).
 - SIA cũng nhận định thị trường bán dẫn toàn cầu trong thời gian tới sẽ được dẫn dắt bởi Trung Quốc, Nhật Bản, và Hàn Quốc. Ba quốc gia này vừa qua cùng tung ra loạt gói hỗ trợ phát triển ngành bán dẫn. Hàn Quốc và Nhật Bản hiện là hai thị trường trọng điểm của DGC với nhiều đối tác truyền thống.
 - Theo Mordorintelligence, ngành công nghiệp bán dẫn được dự báo sẽ có sự tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai gần, dự kiến sẽ tăng từ 0,72 nghìn tỷ USD vào năm 2024 lên 1,21 nghìn tỷ USD vào năm 2029, với tốc độ CAGR là 10,86% trong giai đoạn dự báo (2024-2029). Điều này sẽ thúc đẩy nhu cầu P4 cho ngành bán dẫn tăng cao.
 - Hiện khoảng 20% nhu cầu phốt pho trên toàn cầu được sử dụng cho ngành bán dẫn và 30% doanh thu các sản phẩm của DGC đang phục vụ cho ngành công nghiệp này. Chúng tôi cho rằng trong thời gian tới khi ngành bán dẫn phục hồi mạnh mẽ thì tỷ trọng doanh thu từ mảng P4 dành cho sản xuất chip của DGC có thể tăng lên lên 60-70% từ mức hiện tại.
- ✓ Thị trường xe điện thế giới được dự báo tăng trưởng 9,82% đạt 623 tỷ USD trong năm 2024, trong đó Trung Quốc đóng góp gần 50% thị phần. Statista ước tính pin LFP chiếm 48% sản lượng pin ion toàn cầu trong năm 2024 (2023: 30%), giúp sản lượng xuất khẩu P4 của Việt Nam tăng lên.
- ✓ **Sản lượng P4 của DGC dự kiến gia tăng từ nửa cuối năm 2024** khi nhu cầu P4 đang có xu hướng tăng trở lại do khách hàng đã cạn kiệt hàng tồn kho & sẽ gia tăng tích trữ hàng tồn kho từ nửa sau của năm 2024, đặc biệt tại Ấn Độ, Nhật Bản, Hàn Quốc (các thị trường chiến lược của DGC). Thực tế, sản lượng bán P4 vẫn ở mức ổn định qua các tháng từ 3.000–4.000 tấn/tháng trong nửa đầu năm 2024, riêng tháng 7 sản lượng P4 xuất khẩu DGC tốt hơn, đạt hơn 4.700 tấn, gấp đôi so với tháng trước và svck. Bên cạnh đó, nhu cầu P4 cho ngành bán dẫn cũng tăng lên, có thể đẩy sản lượng tiêu thụ tăng trong thời gian tới.
- ✓ **Giá bán có xu hướng phục hồi từ nửa cuối năm 2024:** Giá P4 sau khi chạm đáy vào đầu tháng 7/2024 thì đã phục hồi trở lại, tăng trên 10,4% lên quanh 22.365 CNT/tấn. Chúng tôi cho rằng giá P4 đã tạo đáy trong Q2/2024 và dự kiến sẽ phục hồi từ nửa cuối năm 2024 do nhu cầu P4 trên thế giới sẽ tăng cao nhằm đáp ứng cho nhu cầu thị trường phân bón tăng cao & phục vụ cho ngành bán dẫn, sản xuất chip cũng như ngành xe điện đang có dấu hiệu phục hồi.
- ✓ Chúng tôi cho rằng triển vọng mảng P4 nửa cuối năm 2024 và năm 2025 sẽ khả quan, bù đắp cho nửa đầu năm u ám, nhờ sự phục hồi của sản lượng tiêu thụ và giá bán từ nửa cuối năm 2024. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng P4 năm 2024 dự kiến đạt 4.602 tỷ đồng (+24,6% svck), sản lượng tiêu thụ dự kiến đạt 42.686 tấn (+21,7% svck), giá bán dự kiến đạt 107,8 triệu đồng/tấn (+2,4% svck). Năm 2025, chúng tôi dự báo tình hình kinh doanh mảng này sẽ tiếp tục tiến triển với doanh thu dự phóng đạt 5.853 tỷ đồng (+27,2% svck), sản lượng tiêu thụ dự kiến đạt 51.223 tấn (+20% svck), giá bán dự kiến đạt trên 114 triệu đồng/tấn (+6% svck).
- **Biên lợi nhuận của DGC thời gian tới dự kiến có thể cải thiện hơn** do DGC có kế hoạch nâng cấp, mở rộng thêm 11ha tại Khai trường 25 (Lào Cai), dự kiến đi vào sản xuất năm 2025, góp phần tăng tính chủ động về nguồn nguyên vật liệu chính là quặng Apatit. Quặng Apatit là nguyên liệu chính để sản xuất P4 và các dẫn xuất Phốt pho, chiếm 60% giá vốn của DGC. Loại quặng này chủ yếu tập trung tại Lào Cai, nơi có trữ lượng Apatit lớn nhất Việt Nam và Khu vực Đông Nam Á. Dự án Khai trường 25 đã đi vào khai thác từ năm 2021 và giúp DGC có thể tự chủ được 80% nguyên liệu quặng Apatit trong 6 năm kể từ năm 2021. Việc mở rộng Khai trường 25 dự kiến có thể giúp DGC tự chủ nguồn Apatit lên tới 90%, thậm chí 100% vào năm 2025, từ đó giảm chi phí nguyên vật liệu đầu vào và tăng biên lợi nhuận cho DGC.

Doanh số ngành bán dẫn toàn cầu đang khởi sắc

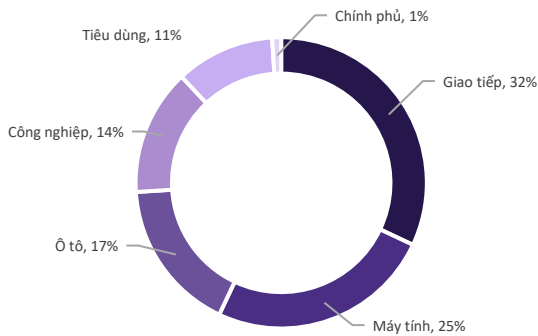


Giá P4 đang trên đà hồi phục

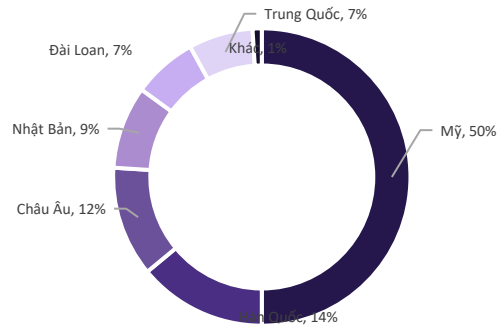


Nguồn: Wchart & SIA, ABS Research

Tổng nhu cầu bán dẫn toàn cầu năm 2023 theo mục đích sử dụng cuối cùng

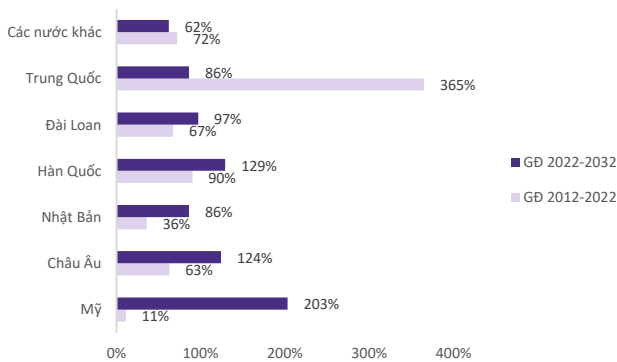


Thị phần ngành bán dẫn toàn cầu năm 2023

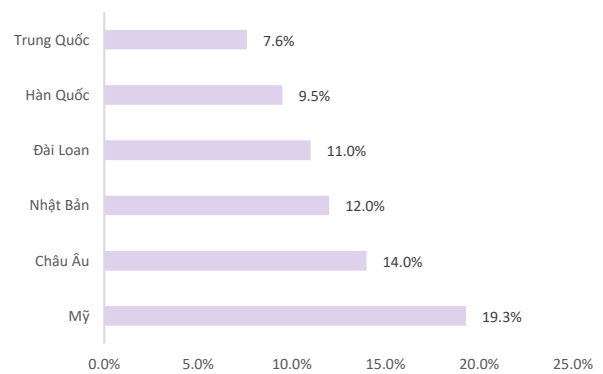


Nguồn: SIA, ABS Research

Tăng trưởng năng lực sản xuất ngành bán dẫn toàn cầu theo các giai đoạn



Tỷ lệ chi phí R&D/doanh số ngành bán dẫn tại một số quốc gia năm 2023



Nguồn: SIA, ABS Research

2. Axit Photphoric dự kiến khả quan:

- Chúng tôi cho rằng mảng Axit Photphoric năm 2024 vẫn yếu và dự kiến phục hồi trở lại từ năm 2025. Nguyên nhân do: 1) Axit Photphoric thực phẩm (H3PO4 – 85%) dự báo vẫn dư thừa nguồn cung, làm giá sụt giảm; 2) Axit Photphoric trích ly (WPA – 50%) dự báo tiếp tục yếu trong năm 2024 do Công ty đẩy mạnh tập trung sản xuất phân bón thay vì sản xuất WPA trong bối cảnh nhu cầu thị trường phân bón DAP/MAP vẫn cao. Tuy nhiên, tình trạng có thể cải thiện từ năm 2025 nếu Trung Quốc gỡ bỏ lệnh hạn chế xuất khẩu phân bón DAP/MAP.

- DGC đang dần chuyển đổi sang các sản phẩm giá trị cao, điển hình như Axit Photphoric LCD. Axit cấp điện tử là Axit Photphoric cấp cao nhất, được dùng rộng rãi trong sản xuất vi mạch điện tử và chất bán dẫn. DGC đã đưa vào hoạt động dây chuyền sản xuất Axit Photphoric cấp điện tử với công suất 30.000 tấn/năm kể từ năm 2022.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng này năm 2024 đạt 2.340 tỷ đồng (-32% svck), sản lượng dự kiến đạt 148.687 tấn (-27,6% svck), giá bán dự kiến ở mức 15,7 triệu đồng/tấn (-6% svck). Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng này dự kiến đạt 3.089 tỷ đồng (+32% svck), sản lượng dự kiến đạt 178.424 tấn (+20% svck) & giá bán dự kiến đạt 17,3 triệu đồng/tấn (+10% svck) do mức nền thấp của năm 2024.

3. Mảng phân bón và phụ gia TACN dự kiến vẫn khởi sắc:

- Chúng tôi đánh giá mảng phân bón (sản phẩm chiến lược là DAP/MAP) của DGC năm 2024 khá tích cực khi sản lượng và giá bán đều khởi sắc. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng này năm 2024 của DGC dự kiến đạt 2.183 tỷ đồng (+61,3% svck), trong đó sản lượng dự kiến đạt 294.628 tấn (+34,4% svck) & giá bán dự kiến đạt 7,4 triệu đồng/tấn (+20% svck). Sự khởi sắc trên bắt nguồn từ:
 - Nhu cầu DAP toàn cầu năm 2024 dự báo tăng nhẹ, đạt 73-76 triệu tấn do triển vọng mùa vụ & diện tích canh tác nông nghiệp thế giới được mở rộng hơn (theo Mosaic). Trong khi đó, nguồn cung ổn định và có dấu hiệu thắt chặt khi Trung Quốc vẫn thực hiện chính sách kiểm soát hạn ngạch xuất khẩu phân bón ra thị trường quốc tế;
 - Tại thị trường trong nước, nhu cầu tiêu thụ dự kiến tăng nhất là vào giai đoạn từ Q4/2024 đến Q1/2025 khi bước vào vụ Đông Xuân;
 - Giá nông sản tăng, kích thích nhu cầu sử dụng phân bón. Giá lúa gạo có chiều hướng tăng do Ấn Độ vẫn duy trì hạn ngạch xuất khẩu gạo và nguồn cung xuất khẩu gạo thế giới chưa có dấu hiệu cải thiện & nhu cầu từ các thị trường lớn vẫn ở mức cao. Mới đây, Chính phủ Philippines đã thông qua việc giảm thuế nhập khẩu gạo từ 35% xuống còn 15% đối với cả gạo trong và ngoài hạn ngạch cho đến năm 2028. Đây là cơ hội cho các nước xuất khẩu gạo hàng đầu thế giới, bao gồm Việt Nam – nước xuất khẩu gạo lớn nhất vào Philippines, chiếm tới 80% thị phần vào năm ngoái. Theo báo cáo của Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, trong 6 tháng đầu năm 2024, Việt Nam đã bán 4,68 triệu tấn gạo các loại, thu về 2,98 tỷ USD. So với cùng kỳ năm 2023, xuất khẩu gạo chỉ tăng 10,4% về lượng nhưng tăng 32% về giá trị nhờ giá xuất khẩu mặt hàng này neo ở mức cao. Xuất khẩu các nông sản khác cũng kỳ vọng tiếp tục cải thiện trong năm 2024. Việc giá cả các nông sản tăng cao sẽ kích thích nhu cầu sử dụng phân bón, từ đó giúp tăng sản lượng tiêu thụ phân bón;
 - Trong kịch bản tích cực, ngành phân bón sẽ hưởng lợi nếu sửa đổi Luật Thuế giá trị gia tăng, trong đó có đề cập tới việc loại bỏ phân bón thuộc đối tượng không chịu thuế giá trị gia tăng, đồng thời bổ sung mặt hàng này vào diện chịu thuế 5%.
- Năm 2025, chúng tôi dự báo triển vọng kinh doanh mảng phân bón của DAP sẽ ở mức ổn định do mức nền cao của năm 2024. Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng này năm 2025 dự kiến đạt 2.271 tỷ đồng (+4% svck), sản lượng dự kiến đạt 300.521 tấn (+2% svck) & giá bán dự kiến đạt 7,6 triệu đồng/tấn (+2% svck).
- Đối với mảng phụ gia TACN, chúng tôi đánh giá triển vọng ổn định. Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng này năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 833 tỷ đồng (+4,8% svck) & 916 tỷ đồng (+10% svck).

Nhu cầu sử dụng DAP thế giới (ĐVT: triệu tấn)



Nguồn: DCM & Mosaic, ABS Research

4. Động lực tăng trưởng mới từ Dự án Chlor – Alkali – Vinyl Nghi Sơn & một số dự án khác:

- **Dự án Nghi Sơn** đã được lùi tiến độ khởi công sang Q4/2024 do chậm GPMB. Dự án có quy mô vốn giai đoạn 1 là 2.400 tỷ đồng, trong đó VCSH của DGC dự kiến là 55%, còn lại 45% là vốn huy động. Công suất thiết kế của dự án giai đoạn 1 là 50.000 tấn NaOH/năm.
- Chúng tôi giả định một cách thận trọng dự án được đưa vào khai thác từ năm 2026 với công suất 50%, và nâng dần lên 70% vào năm 2027 và 100% vào năm 2028. Dự án dự kiến mang lại doanh thu 2.500 tỷ đồng/năm nếu hoạt động 100% công suất.
- **Dự án Alumin tại Đắk Nông:** dự án có công suất 2 triệu tấn Alumin và 300.000 tấn nhôm thỏi. DGC vẫn theo đuổi để sớm có Giấy phép đầu tư cho dự án này. Tuy nhiên, do chưa có lộ trình cụ thể và còn nhiều vướng mắc về thủ tục nên chúng tôi không cho dự án này vào mô hình định giá. Nhưng nếu dự án được triển khai, sẽ là động lực tăng trưởng mới của DGC trong tương lai.

5. Dự phóng KQKD:

- Chúng tôi dự phóng DTT & LNST của cổ đông Công ty mẹ năm 2024F của DGC dự kiến đạt **10.463 tỷ đồng (+7,3% svck) & 3.450 tỷ đồng (+11,3% svck)**. EPS & BVPS 2024F dự kiến đạt 9.084 đồng/cp & 36.846 đồng/cp, tương ứng 2024F P/E và P/B đạt 12,7 lần & 3,1 lần tại mức giá giao dịch hiện tại.
- Năm 2025F, chúng tôi dự phóng DTT & LNST cổ đông Công ty mẹ của DGC đạt 12.640 tỷ đồng (+20,8% svck) & 4.004 tỷ đồng (+16,1% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 10.542 đồng/cp & 44.325 đồng/cp, tương ứng 2025F P/E & P/B đạt 11 lần & 2,6 lần tại mức giá hiện tại.

Bảng dự phóng các mảng kinh doanh của DGC

Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Photpho vàng (P4)	4,097	8,524	3,692	4,602	5,853
Axit Photphoric	1,760	2,096	3,440	2,340	3,089
Phân bón	2,481	2,437	1,353	2,183	2,271
Phụ gia TACN	634	1,097	795	833	916
Khác	578	291	468	506	511
Tổng cộng	9,550	14,444	9,748	10,463	12,640
% YOY	53.1%	51.2%	-32.5%	7.3%	20.8%

Nguồn: ABS Research

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu DGC dựa theo 2 phương pháp:

- Phương pháp so sánh P/E
- Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

Một số giả định khác:

- Chúng tôi giả định Công ty không tiến hành tăng vốn.
- Chúng tôi giả định cổ tức bằng tiền năm 2024 và các năm về sau sẽ ở mức 30%/năm do dòng tiền của DGC cũng khá dồi dào.

Phương pháp so sánh P/E:

- P/E mục tiêu chúng tôi đưa ra sẽ dựa trên P/E 2024F bình quân các DN trong ngành là 11,2 lần. EPS 2025F của DGC dự kiến đạt 10.542 đ/cp.
- Theo đó, giá cổ phiếu DGC được xác định theo phương pháp P/E là 118.278 đ/cp.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF:

- Chi phí vốn chủ sở hữu được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro giả sử bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm là 2,7%. Phần bù rủi ro thị trường là 9,00% (theo Damodaran tháng 1/2024). Beta là 1,31 lần. Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC được tính ra là 13,53%.
- Giá theo phương pháp FCFF là 149.528 đ/cp.

Lãi suất phi rủi ro	2,70%
Phần bù rủi ro thị trường	9,00%
Beta	1,31
WACC	13,53%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Kết quả định giá:

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
- FCFF	149.528	50%
- P/E	118.278	50%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)		133.903

Nguồn: ABS Research

Khuyến nghị: Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 133.900 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá +16% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DGC.

Rủi ro:

- ✓ Ngành bán dẫn không phục hồi mạnh như chúng tôi dự báo. Dự án Nghi Sơn không đi vào vận hành đúng như dự phóng của chúng tôi.
- ✓ Giá đầu vào như than, điện tăng giá.
- ✓ Giá P4 và các dẫn xuất Phot pho sụt giảm.

Cơ hội:

- ✓ Ngành bán dẫn phục hồi mạnh hơn dự báo của chúng tôi.
- ✓ Giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh hơn dự báo của chúng tôi.
- ✓ Giá P4 và sản lượng tiêu thụ các sản phẩm phục hồi tốt hơn dự báo của chúng tôi.
- ✓ Nếu sửa đổi Luật Thuế Giá trị gia tăng được thông qua và phân bổ được đưa vào diện chịu thuế 5% thì lợi nhuận năm 2025 có thể tăng lên so với dự phóng của chúng tôi.

PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	14.444	9.748	10.463	12.640
Giá vốn hàng bán	-7.694	-6.308	-6.425	-7.762
Lợi nhuận gộp	6.750	3.440	4.038	4.878
Doanh thu tài chính	533	739	665	665
Chi phí tài chính	-150	-98	-66	-117
Chi phí bán hàng	-600	-436	-468	-565
Chi phí QLDN	-152	-159	-170	-206
Lợi nhuận từ HĐKD	6.382	3.487	3.999	4.656
Lãi/Lỗ khác	-6	-1	7	-17
Lợi nhuận trước thuế	6.376	3.485	4.006	4.639
Lợi nhuận sau thuế	6.037	3.242	3.606	4.175
LNST cổ đông Công ty mẹ	5.565	3.100	3.450	4.004

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
LCT thuần từ HĐKD	5.937	2.784	4.136	3.771
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-3.828	-2.338	-780	-2.420
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-697	-920	-1.433	225
LCT thuần trong kỳ	1.412	-475	1.923	1.575
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	124	1.535	1.061	2.984
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1.536	1.061	2.984	4.559

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	4,27	3,57	6,89	5,66
Khả năng thanh toán nhanh	3,86	3,30	6,38	5,19
Khả năng thanh toán tiền mặt	3,50	2,98	5,87	4,75
Khả năng thanh toán lãi vay	363,30	110,09	162,06	81,41
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,81	0,77	0,83	0,82
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,19	0,23	0,17	0,18
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,04	0,11	0,07	0,14
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	14,5	23,1	20,6	16,1
Số ngày phải trả	23,9	14,9	12,0	15,8
Số ngày tồn kho	56,6	53,7	51,5	59,9
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46,7%	35,3%	38,6%	38,6%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	42,1%	29,7%	35,2%	34,3%
Tỷ suất LNST	41,8%	33,3%	34,5%	33,0%
ROE	70,3%	28,3%	27,2%	23,9%
ROA	55,1%	22,4%	21,8%	19,5%
ROIC	65,5%	26,5%	25,1%	23,9%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền và các khoản tương đương tiền	1.535	1.061	2.984	4.559
+ Đầu tư ngắn hạn	7.471	9.342	8.639	8.639
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	919	1.130	1.006	1.215
+ Hàng tồn kho	1.000	855	958	1.273
+ Tài sản ngắn hạn khác	60	80	46	56
Tài sản ngắn hạn	10.985	12.467	13.633	15.742
+ Các khoản phải thu dài hạn	29	31	32	38
+ Tài sản cố định	1.781	2.457	2.943	4.949
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	234	225	408	225
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	376	420	406	474
Tài sản dài hạn	2.420	3.134	3.790	5.686
Tổng Tài sản	13.405	15.601	17.422	21.429
+ Vay ngắn hạn	468	1.328	818	1.318
+ Nợ ngắn hạn khác	2.104	2.165	1.161	1.461
Nợ ngắn hạn	2.571	3.493	1.979	2.779
+ Vay dài hạn	0	0	216	1.080
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	0	70	748	78
Nợ dài hạn	0	70	964	1.158
Tổng nợ phải trả	2.572	3.563	2.943	3.937
+ Vốn cổ phần	3.798	3.798	3.798	3.798
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.787	1.787	1.787	1.787
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	5.084	5.999	7.840	10.680
+ Quỹ khác	165	454	1.056	1.228
Vốn chủ sở hữu	10.834	12.037	14.480	17.492
Tổng cộng nguồn vốn	13.405	15.601	17.422	21.429

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024F	2025F
Tăng trưởng doanh thu	51,2%	-32,5%	7,3%	20,8%
Tăng trưởng LNNT	141,2%	-45,0%	14,6%	16,5%
Tăng trưởng LNST	140,2%	-46,3%	11,2%	15,8%
Tăng trưởng VCSH	71,1%	11,1%	20,3%	20,8%
Tăng trưởng Tổng tài sản	57,3%	16,4%	11,7%	23,0%

Định giá (lần)	2022	2023	2024F	2025F
P/E	4,2	12,3	12,7	11,0
P/B	2,1	3,1	3,1	2,6
EPS (VND/CP)	13.774	7.673	9.084	10.542
BVPS (VND/CP)	27.519	30.826	36.846	44.325

Nguồn: DGC, ABS Research

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huế - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng tiêu dùng, Bán lẻ

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn