

Ngành Hóa Chất

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 11, 2022

Mã giao dịch: DGC

Reuters: DGC.HM

Bloomberg: DGC VN Equity

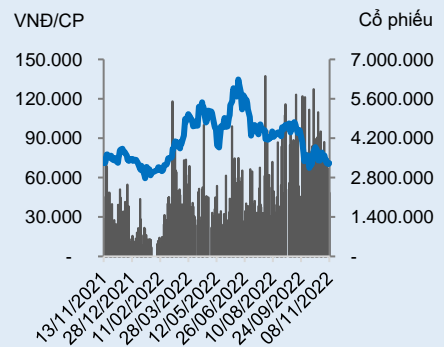
Kết quả kinh doanh khó bức phá trong 2023

Khuyến nghị	N/A
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	N/A
Giá thị trường (08/11/2022)	71.000
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	59.535-134.700
Vốn hóa	26.964 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	379.778.413
KLGD bình quân 10 ngày	2.937.702
% sở hữu nước ngoài	15,77%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,2%
Beta	1,2

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGC	-3,3%	-4,1%	-23,7%	-28,2%
VNIIndex	-35,7%	-5,1%	-23,0%	-19,5%

Cập nhật kết quả kinh doanh 9T2022: DGC đạt hơn 11.333 tỷ đồng DTT và 4.917 tỷ đồng LNST, lần lượt tăng 86% và 342% so với cùng kỳ. Công ty đã hoàn thành 93,5% chỉ tiêu doanh thu và vượt 40% kế hoạch lợi nhuận năm. Công ty dự kiến kết quả kinh doanh quý 4 giảm nhẹ so với quý 3, DTT và LNST ước tính đạt 3.299 tỷ đồng (-10%QoQ) và 1.100 tỷ đồng (-27QoQ) do sản lượng tiêu thụ và giá bán của các sản phẩm chính như Phốt pho vàng (P4) và phân bón DAP/MAP đều giảm.

Nhận định về thị trường Phốt pho vàng trong năm 2023: Ban lãnh đạo DGC cho biết trong bối cảnh suy thoái kinh tế đang diễn ra, nhu cầu điện tử có thể sụt giảm mạnh trong 2023. Cụ thể, nhiều nhà sản xuất chips và chất bán dẫn (Hàn Quốc, Nhật Bản, Mỹ) lên kế hoạch giảm sản lượng do lo ngại tồn kho lớn và rủi ro dư cung Q4/2022-1H2023. DGC dự kiến sẽ giảm giá bán, đồng thời giảm sản lượng xuất khẩu phốt pho vàng trong năm 2023. Giá bán dự kiến neo ở 4.500 – 6.000 USD/tấn, giảm 10-30% so với 2022.

Dự án Nghi Sơn chậm tiến độ so với dự kiến: Dự kiến chậm nhất tháng 6/2023 sẽ khởi công giai đoạn 1 và tầm một năm sau sẽ đi vào hoạt động. Sản lượng sản xuất giai đoạn 1 của Nghi Sơn ~ 50 nghìn tấn PVC. Nguồn vốn cho dự án Nghi Sơn chủ yếu đến từ vốn tự có khi DGC gần 8.000 tỷ tiền gửi tiết kiệm. Ban lãnh đạo DGC cho biết Công ty đang cân nhắc có nên sử dụng hợp đồng vay với HSBC (vay USD) hay không trong bối cảnh tỷ giá USD/VND đang neo ở mức cao.

Nâng tỷ lệ tự chủ nguyên liệu đầu vào: DGC đã khai thác khai trường 25 với trữ lượng 3,6 triệu tấn quặng trong vòng 6 năm, ước tính trữ lượng khai thác tầm 600 nghìn tấn/năm. Khai trường này giúp DGC tự chủ 50% nguyên liệu đầu vào trong 2022, ước tính tiết kiệm 50-60% chi phí mua quặng. Ngoài ra, Công ty cũng có kế hoạch nâng mức tự chủ nguyên liệu đầu vào từ 70-80% trong thời gian tới.

Đẩy mạnh xuất khẩu mảng acid phosphoric 2023: Công ty dự kiến sẽ đẩy mạnh sản xuất và xuất khẩu LCD (axit photphoric cấp điện tử) sang thị trường Đài Loan, Hàn Quốc trong năm 2023, bù đắp cho lượng xuất khẩu P4 giảm. Ban lãnh đạo công ty cho biết các khách hàng mua LCD đều kiểm định chất lượng hàng hóa khi nhập hàng vì vậy Công ty chú trọng đến chất lượng chế biến sâu mặt hàng này (biên lãi gộp cao LCD hơn phốt pho vàng).

Chuyên viên phân tích

Tôn Nữ Nhật Minh

(84 28) 3914 6888 ext. 260

minhtnn@bvsc.com.vn

Chủ động tăng xuất khẩu mangan phân bón 2023: Nhu cầu tiêu thụ phân bón nội địa đang ở mức thấp, DGC chủ động đẩy mạnh xuất khẩu phân bón sang các quốc gia ASEAN, Indonesia, Philippines, Ấn Độ, Bangladesh do nguồn cung phân bón thế giới vẫn kém do Nga & Trung Quốc - hai quốc gia xuất khẩu phân bón lớn nhất thế giới áp hạn ngạch xuất khẩu các loại phân bón quan trọng như Urea, DAP, MAP, NPK. Năm 2023, Nhà máy NPK của DGC sẽ đi vào hoạt động 2023, dự kiến khai thác 10.000 tấn/năm.

Khuyến nghị & Dự báo: Chúng tôi dự phóng Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế của DGC cho năm 2022 lần lượt đạt mức 14.911 tỷ đồng (+56,5% YoY) và 6.275 tỷ (+150%YoY), động lực tăng trưởng đến từ Phốt pho & các sản phẩm có gốc phốt pho. Trong đó, Phốt pho vàng (P4), acid trích ly WPA, phân bón có mức tăng trưởng doanh thu ước tính khoảng 114%, 53% và 27% so với cùng kỳ. Giá cổ phiếu DGC đã điều chỉnh giảm 3,3% ytd, tốt hơn so với mức giảm VNIndex (-35,7%). Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh ấn tượng của DGC trong 2022 đã phản ánh vào giá.

Tuy nhiên, chúng tôi quan ngại về những thách thức mà doanh nghiệp phải đối mặt trong 2023 khiến kết quả kinh doanh khó bức phát mạnh mẽ: (1) Măng phốt pho vàng (đóng góp hơn 50% tổng doanh thu) có thể ghi nhận mức tăng trưởng âm do suy thoái kinh tế đang diễn ra, nhu cầu điện tử có thể sụt giảm mạnh trong 2023. Công ty dự kiến sẽ giảm giá bán, đồng thời giảm sản lượng xuất khẩu phốt pho vàng trong năm 2023. Giá bán dự kiến neo ở 4.500 – 6.000 USD/tấn, giảm 10-30% so với 2022; (2) Dự án Nghi Sơn đi vào hoạt động chậm hơn so với kế hoạch; và (3) Giá phân bón khó tăng mạnh do tồn kho từ nửa đầu năm, nông dân lo ngại mở rộng diện tích canh tác khi chi phí trồng trọt tăng và giá nông sản có xu hướng quay đầu giảm trong bối cảnh lạm phát kéo dài và khủng hoảng năng lượng. Với những thách thức nêu trên, chúng tôi nhận định giá cổ phiếu DGC khó tăng mạnh trong ngắn hạn.

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2022

<i>(tỷ đồng)</i>	9T2021	9T2022	BVSC nhận định
Doanh thu	6.094	11.333	
Phốt pho & sản phẩm có gốc phốt pho	5.918	11.279	
- Phốt pho vàng (P4)	2.402	6.557	<p>Giá bán trung bình Photpho vàng (P4) tiếp tục neo ở mức cao, dao động 5.650 USD/tấn - 6.600 USD/tấn, tăng 2,4 lần so với 2021 do: (1) Việc cắt giảm sản lượng phốt pho vàng và thiếu hụt nguồn cung apatit ở Trung Quốc - nguyên liệu đầu vào chính của các sản phẩm phốt pho; và (2) Nhu cầu sản xuất chất bán dẫn tăng mạnh trong 2022.</p> <p>Sản lượng tiêu thụ Phốt pho vàng trong 9T2022 ~ 45 nghìn tấn, tăng 11% so với cùng kỳ. Nhà máy sản xuất P4 chạy được gần 80% công suất.</p>
- Acid WPA 50%	835	1.128	Doanh thu WPA tăng 38%YoY nhờ giá bán tăng, trong khi đó sản lượng tiêu thụ giảm 18%YoY do DGC sử dụng WPA để tập trung sản xuất phân bón thay vì xuất khẩu.
- Acid HPO 85%	824	766	DGC ưu tiên xuất khẩu Phốt pho vàng – nguyên liệu đầu vào sản xuất Acid HPO trong bối cảnh giá Phốt pho vàng tăng mạnh. Bên cạnh đó, nhu cầu đối với acid HPO cũng yếu trong 9T2022. Vì vậy, sản lượng tiêu thụ sản phẩm này giảm mạnh 52%YoY.
- Phân bón (DAP, MAP, supe lân các loại)	1.301	1.791	Doanh thu phân bón gốc phốt phát tăng 38%YoY trong 9T2022 nhờ giá bán tăng gấp 2 lần do nguồn cung phân bón toàn cầu thiếu hụt khi Trung Quốc và Nga – hai quốc gia xuất khẩu phân bón lớn nhất thế giới áp hạn ngạch các loại phân bón quan trọng như Urea, DAP, MAP, NPK.
- Phụ gia thức ăn chăn nuôi	491	849	Doanh thu mảng phụ gia tăng mạnh nhờ tăng cả sản lượng tiêu thụ và giá bán khi hoạt động tái đàn vẫn tiếp diễn (tổng đàn lợn cả nước tăng 8,8%YoY).
- Khác	65	188	
Hóa chất và chất tẩy rửa	176	54	Chịu áp lực cạnh tranh khốc liệt từ đối thủ cùng ngành.
Lợi nhuận gộp	1.566	5.480	Lợi nhuận gộp tăng 3,5 lần so với cùng kỳ nhờ: (1) giá bán bình quân tăng; và (2) tăng sản lượng khai thác từ Khai Trường 25. Khai Trường này giúp DGC tự chủ 50% nguyên liệu đầu vào trong 2022, ước tính tiết kiệm 50-60% chi phí mua quặng.
Chi phí hoạt động	(447)	(560)	Chi phí SG&A trong 9T2022 tăng 25%YoY, mức tăng chi phí thấp hơn rất nhiều so với mức tăng doanh thu do trong Q2/2022 Công ty đã DGC cắt giảm chi phí nhân công ở các mảng kinh doanh khác như bột giặt và axit photphoric khiến chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 41,4%YoY.
EBIT	1.109	4.920	
Chi phí lãi vay	(11,1)	(11,3)	
Lợi nhuận sau thuế	1.113	4.917	

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu	5.091	6.236	9.550	14.950
Giá vốn	(4.084)	(4.757)	(6.368)	(7.863)
Lợi nhuận gộp	1.006	1.479	3.182	7.087
Doanh thu tài chính	61,7	122,1	170,7	255,2
Chi phí lãi vay	(28,3)	(19,8)	(13,7)	(11,9)
Lợi nhuận sau thuế	572	948	2.514	6.275

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	128	282	124	1,019
Các khoản phải thu ngắn hạn	634	849	781	1,222
Hàng tồn kho	808	697	1.386	1.787
Tài sản cố định hữu hình	2.193	2.029	1.974	1.808
Tổng tài sản	4.722	5.876	8.521	14.142
Nợ ngắn hạn	1.270	1.809	2.188	2.486
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	3.452	4.067	6.332	11.656
Tổng nguồn vốn	4.722	5.876	8.521	14.142

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-16,4%	22,5%	53,1%	56,5%
Tăng trưởng LNST (%)	-35%	66%	165%	150%
Chỉ tiêu sinh lời				
BLN gộp (%)	19,8%	23,7%	33,3%	47,4%
BLN ròng (%)	11,2%	15,2%	26,3%	42,0%
ROE (%)	17%	24%	46%	70%
ROA (%)	12%	17%	33%	55%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
D/E	28%	25%	19%	9%
D/A	20%	18%	14%	7%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.241	5.733	13.122	16.525
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	29.271	29.375	42.278	34.984

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Tôn Nữ Nhật Minh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính
khanhdi@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp, HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888