



Company Report: Duc Giang Chemicals Group Joint Stock Company (DGC)

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Đức Bình

binhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 704

22/04/2024

Báo cáo cập nhật định giá DGC: Vẫn còn hấp dẫn

Cổ phiếu DGC đã có những diễn biến rất tích cực từ đầu năm tới nay. Giá cổ phiếu đã chạm mốc mục tiêu chúng tôi đưa ra trong báo cáo ngày 25/12/2023 là 128,000 VND/cp vào các phiên giao dịch ngày 14 và 15 tháng 03/2024. Chúng tôi đánh giá giá cổ phiếu đã có diễn biến tích cực một phần nhờ vào kỳ vọng doanh nghiệp sẽ được hưởng lợi từ xu hướng của ngành công nghiệp chất bán dẫn, và một phần nhờ vào tình hình thị trường cổ phiếu tích cực giai đoạn gần đây. Tuy nhiên, hiện tại giá cổ phiếu đã giảm về mức 108,000 đồng/cp (đóng cửa phiên 19/04/2024).

Doanh thu 2023 của DGC đạt 9,761 tỷ đồng, giảm 32% yoy. LNST 2023 đạt 3,242 tỷ đồng, giảm 46% yoy. Doanh thu và LNST năm 2023 thấp hơn dự báo của chúng tôi đưa ra vào ngày 25/12/2023. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng đưa ra kế hoạch kinh doanh cho năm 2024 khá thận trọng với kế hoạch doanh thu hợp nhất là 10,202 tỷ đồng tương đương +4.6% yoy và kế hoạch LNST là 3,100 tỷ đồng tương đương -4.4% yoy. Kết quả kinh doanh sơ bộ quý 1: doanh thu ước đạt 2,200 tỷ đồng tương đương -11% svck, LNST ước đạt 700 tỷ đồng tương đương -15% svck.

Chúng tôi cập nhật dự phóng của chúng tôi về KQKD của DGC và định giá cổ phiếu. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TÍCH LŨY** với cổ phiếu **DGC** với mức giá mục tiêu 6-18 tháng là **117,000 VND/cp**. Định giá này tương đương P/E forward 12.01x và upside +8.33% so với mức giá đóng cửa ngày 19/04/2024 của cổ phiếu là 108,000 VND/cp.

Khuyến nghị:

TÍCH LŨY

 6-18m TP:
(ngày 22/04/2024)

VND 117,000

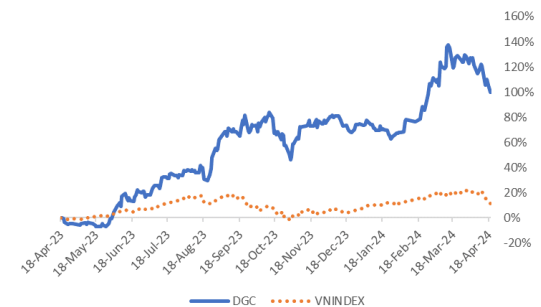
 6-18m TP:
(ngày 25/12/2023)

VND 128,000

Giá cp hiện tại:

VND 108,000

Tỷ suất sinh lời lũy kế của CP (%)



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	-8.63	+17.14	+100.00
SS với VN index	-5.53	+0.50	+11.36
Giá TB (VND)	119,116	109,530	85,995

Sources: Guotai Junan (VN), investing.com

Year	Net Sales (VND b)	PATMI (VND b)	Assets (VND b)	Equity (excl. MI) (VND b)	EPS (VND)	ΔEPS (%)	DPS (VND)	ROAA (%)	ROAE (%)
2020A	6,236.49	906.67	5,876.15	3,910.99	5,733	35.18	1,500	17.11	26.21
2021A	9,550.58	2,388.15	8,520.39	6,076.67	6,047	5.48	1,000	33.18	47.82
2022A	14,445.00	5,565.01	13,405.18	10,451.21	13,774	127.78	4,000	50.76	73.05
2023A	9,761.06	3,099.99	15,535.91	11,696.64	7,673	-44.29	3,000	21.43	29.27
2024F	12,000.00	3,700.00	17,386.00	13,090.00	9,742	26.96	N/A	22.48	29.85

SL cp lưu hành (triệu cp)

379.78

Cổ đông lớn (%)

Đào Hữu Huyền 18.38

Ngô Thị Ngọc Lan 6.64

Đào Hữu Kha 5.97

Vốn hóa TT. (VND b)

42,193.38

Free float (%)

60.00

Volume khớp lệnh TB 3 tháng (triệu cp)

2.94

ROAA trailing 4Q (%)

21.43

Giá cao/thấp nhất 52w (VND)

132,000/50,000

ROAE trailing 4Q (%)

29.27

Sources: the Company, FiinPro X, Guotai Junan (VN)

CẬP NHẬT KQKD NĂM 2023, ĐHĐCĐ THƯỜNG NIÊN, VÀ CÁC TIN TỨC KHÁC

Kết quả kinh doanh năm 2023: Năm tài chính 2023, công ty ghi nhận doanh thu 9,761 tỷ đồng, giảm 32% so với thực hiện năm trước; lãi sau thuế 3,242 tỷ đồng, giảm 46%. Nguyên nhân là thị trường phốt pho vàng không thuận lợi, áp lực cạnh tranh từ cả trong và ngoài nước, giá bán sản phẩm giảm, nhu cầu thấp hơn mọi năm. Doanh thu và lợi nhuận năm 2023 đã thấp hơn dự đoán của chúng tôi trong báo cáo ngày 25/12/2023.

Kết quả kinh doanh sơ bộ Q1/2024: Doanh thu ước đạt 2.2 nghìn tỷ đồng (giảm 11% svck và giảm 8% so với quý trước). Lợi nhuận ròng ước tính đạt 700 tỷ đồng (giảm 15% svck và giảm 6% so với quý trước). Chủ tịch HĐQT chia sẻ kết quả kinh doanh Q1 bị ảnh hưởng một phần vì vướng tháng Tết.

Kế hoạch kinh doanh năm 2024: Vào ĐHĐCĐ thường niên ngày 29/03 vừa rồi, công ty đã được cổ đông công ty thông qua kế hoạch kinh doanh với kế hoạch tổng doanh thu hợp nhất 10,202 tỷ đồng, tương đương +4.6% yoy, và kế hoạch lợi nhuận sau thuế 3,100 tỷ đồng, tương đương -4.4% yoy. Một số công ty chứng khoán đánh giá đây là kế hoạch kinh doanh thận trọng và cũng nhận định rằng ban lãnh đạo DGC cũng thường đưa ra kế hoạch kinh doanh năm thận trọng. Chúng tôi cũng đánh giá DGC có thể đạt KQKD cao hơn kế hoạch đặt ra trong năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi cũng quyết định điều chỉnh giảm dự phóng của chúng tôi về doanh thu năm 2024 của DGC dựa trên kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp cũng như kết quả kinh doanh sơ bộ quý I năm 2024.

Tiến độ các dự án:

- **Dự án Nghi Sơn:** Dự án bị chậm tiến độ trong thời gian trước vì phải giải quyết các khiếu nại của người dân. Chủ tịch HĐQT công ty chia sẻ tại ĐHĐCĐ thường niên dự án đã có những tiến triển nhất định: chính quyền địa phương đã chốt được số tiền phải trả cho người dân di dời vào tháng 3/2024. Do đó, có thể kỳ vọng thực hiện dự án từ tháng 6 năm nay. Dự kiến sẽ mất khoảng 1 năm để hoàn thành giai đoạn 1. Khi đạt công suất tối đa, giai đoạn 1 của dự án có thể tạo ra doanh thu khoảng 100 triệu USD/năm (khoảng 2,500 tỷ đồng/năm). Doanh nghiệp dự kiến sẽ chi ra 500 tỷ đồng trong năm 2024 để thực hiện giai đoạn 1 của dự án này. Tuy nhiên, chủ tịch HĐQT Đào Hữu Huyền cũng chia sẻ thêm việc sản xuất PVC tại dự án Nghi Sơn (giai đoạn tiếp theo) có thể sẽ phải trì hoãn để kiểm tra lại công nghệ và chờ thêm thông tin tình hình dự án Bauxite Tây Nguyên, do đó có thể phải đến năm 2028, doanh nghiệp mới bắt đầu triển khai sản xuất PVC tại dự án Nghi Sơn.
- **Dự án Bauxite Tây Nguyên:** Doanh nghiệp vẫn đang tiếp tục nghiên cứu và khảo sát để có giấy phép đầu tư. Doanh nghiệp báo cáo đã kí biên bản ghi nhớ với tỉnh Đắk Nông. DGC kỳ vọng dự án được chấp thuận đầu tư trong 2 năm tới, thời gian đi vào hoạt động từ năm 2028. Như vậy dự án dự kiến sẽ đi vào hoạt động chậm hơn 1 năm so với kế hoạch ban đầu cũng như so với dự phóng ban đầu của chúng tôi. Về vốn để thực hiện dự án, công ty báo cáo Vietcombank đã ký cam kết cho công ty vay 14,500 tỷ đồng.

Một số tin tức khác:

- DGC dự kiến sử dụng 10 tỷ đồng để mở rộng Khai trường 25 trong năm 2024. Trong quá trình khai thác, DGC nhận thấy trữ lượng thực tế tại khai trường có thể cao hơn dự kiến ban đầu, nên sẽ tiến hành mở rộng. Đây là một tin tích cực đối với hoạt động của doanh nghiệp: DGC có thể sử dụng 100% quặng tự khai thác từ năm 2025 và điều này sẽ giúp cải thiện nhẹ biên gộp mảng phosphor vàng của doanh nghiệp giai đoạn 2025-2027.
- DGC cũng có kế hoạch cơ cấu lại tổ chức tập đoàn trong năm 2024 (sáp nhập PAT vào DGC).
- DGC đã chi khoảng 253 tỷ mua lại nhà máy sản xuất cón Đại Việt tại Đắk Nông. Tập đoàn sẽ chuyển giao toàn bộ tài sản đầu giá này cho công ty TNHH Một thành viên Đức Giang Đắk Nông và thành lập nhà máy cón Đức Giang trực thuộc công ty con này. Ông Đào Hữu Huyền, chủ tịch HĐQT chia sẻ tại ĐHĐCĐ thường niên: "Chúng tôi đã sang thăm nhà máy. Công ty này nguồn nguyên liệu sẵn, có khách để bán hàng và xuất khẩu nên chúng tôi mua. Còn thiết bị của doanh nghiệp này [...] theo tôi là rất tốt [...]".

CẬP NHẬT DỰ PHÓNG, ĐỊNH GIÁ, KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi điều chỉnh lại dự phóng KQKD của DGC như sau, dựa trên các thông tin cập nhật từ BCTC, thông tin từ ĐHĐCĐ thường niên, và các tin tức khác:

- Điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu thuần năm 2024 dựa trên kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp và kết quả kinh doanh sơ bộ Q1/2024. Điều chỉnh thay đổi dự phóng doanh thu thuần giai đoạn 2025-2029 do các thông tin cập nhật về kế hoạch đầu tư và tiến độ dự án của doanh nghiệp.
- Chúng tôi điều chỉnh dự phóng vốn đầu tư bình quân và SG&A giai đoạn 2024-2029 dựa trên thông tin cập nhật về kế hoạch đầu tư và tiến độ dự án. Chúng tôi cũng thay đổi dự phóng biên gộp giai đoạn 2024-2029 do thay đổi dự phóng cơ cấu doanh thu và tiến hành dự phóng thêm KQKD cho năm 2030.
- Thay đổi giả định về WACC: chúng tôi dự phóng WACC sẽ giảm dần trong giai đoạn 2024-2030 từ mức 13% xuống 11.9% do chúng tôi kỳ vọng DGC sẽ tăng cường sử dụng nợ vay để tài trợ cho các dự án của doanh nghiệp.
- Thay đổi giả định về ω : chúng tôi đánh giá DGC có những lợi thế cạnh tranh nhất định, có thể giúp cho doanh nghiệp duy trì vị thế của mình trong ngành công nghiệp hóa chất giai đoạn sau năm 2030, do đó chúng tôi điều chỉnh $\omega = 0.93$.

Dựa trên dự phóng của chúng tôi về kết quả hoạt động kinh doanh của DGC giai đoạn 2024-2030 và dựa trên một số giả định về hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, chúng tôi định giá cổ phiếu DGC theo phương pháp chiết khấu dòng thu nhập hoạt động thặng dư và đưa ra mức giá mục tiêu 6-18 tháng cho cổ phiếu DGC là **117,000 VND/cp**. Định giá này tương đương upside +8.33% so với mức giá đóng cửa ngày 19/04/2024 của cổ phiếu là 108,000 VND/cp và tương đương P/E forward là 12.01x. Dựa trên giá mục tiêu, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với cổ phiếu **DGC**.

(đơn vị: tỷ đồng)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu thuần	10,875	15,270	20,740	26,600	48,000	55,060	59,957
%tăng DTT yoy	-24.71%	40.41%	35.82%	28.25%	80.45%	14.71%	8.89%
Lợi nhuận gộp	4,000	6,413	7,881	9,310	15,360	19,822	23,983
%biên gộp	36.78%	42%	38%	35%	32%	36%	40%
SG&A	(680)	(820)	(1,361)	(1,929)	(2,526)	(3,152)	(3,309)
EBIT	3,320	5,593	6,520	7,381	12,834	16,670	20,673
Vốn đầu tư bình quân	3,057	6,318	11,818	21,893	36,043	50,193	64,343
WACC	N/A	13%	13%	13%	13%	13%	13%

Dự phóng kết quả kinh doanh của DGC (GTJASVN Research, ngày 25/12/2023). Ngoài ra, chúng tôi giả định $\omega = 0.90$.

(đơn vị: tỷ đồng)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu thuần	9,748	12,000	16,000	22,500	27,500	37,500	48,750	60,000
%tăng DTT yoy	-32.51%	23.10%	33.33%	40.63%	22.22%	36.36%	30.00%	23.08%
Lợi nhuận gộp	3,440	4,800	6,683	9,225	11,468	14,775	17,599	20,640
%biên gộp	35.3%	40.0%	40.5%	41.0%	41.7%	39.4%	36.1%	34.4%
SG&A	(594)	(680)	(800)	(1,170)	(1,458)	(2,025)	(2,681)	(3,360)
EBIT	2,846	4,120	5,883	8,055	10,010	12,750	14,918	17,280
Vốn đầu tư bình quân	2,623	3,259	3,990	13,740	34,165	53,140	60,540	58,565
WACC	N/A	13.0%	13.0%	12.7%	12.4%	12.1%	12.0%	11.9%

Cập nhật dự phóng kết quả kinh doanh của DGC (GTJASVN Research, ngày 22/04/2024). Chúng tôi giả định lại $\omega = 0.93$.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro về nguồn cung quặng apatite. Rủi ro về tiến độ của các dự án. Rủi ro về sự phục hồi về giá và sản lượng các sản phẩm phosphor vàng, phosphoric acid, và phân bón.

Rủi ro định giá: Định giá cổ phiếu của chúng tôi dựa trên một số giả định về hoạt động kinh doanh của Công ty. Những giả định này không thể hoàn toàn chính xác. Bên cạnh đó, môi trường bên trong và bên ngoài của Công ty luôn thay đổi có thể khiến những thông tin và giả định được sử dụng trong định giá cũng như kết quả định giá của chúng tôi trong báo cáo này không còn phù hợp sau khi báo cáo được phát hành.

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng \geq 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Nguyễn Đức Bình

Senior Research Analyst

binhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext: 704

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext: 703

22/04/2024



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

DGC

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

Company Report