

Mua vào (giữ nguyên)

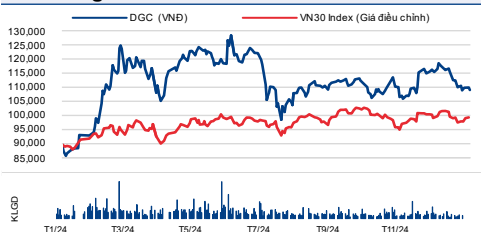
Giá mục tiêu: VNĐ133,000 (từ VNĐ138,900)

Tiềm năng tăng/giảm: 22.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/1/2025)	109,000
Mã Bloomberg	DGC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	85,668-128,307
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	109,567
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	41,396
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,638
Slg CP lưu hành (tr.đv)	380
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	186
Slg CP NN được mua (tr.đv)	118
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	17.9%
Tỷ lệ freefloat	60.9%
Cổ đông lớn	Đào Hữu Huyền (18.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(5.55)	(0.91)	22.0
So với chỉ số	(5.33)	2.34	9.95
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	7,511	7,901	(4.9)
2025F	8,778	9,975	(12.0)
2026F	10,194	11,897	(14.3)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DGC là doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu hàng đầu sản phẩm có gốc photpho tại Việt Nam, bao gồm photpho vàng, axit photphoric, phân bón và phụ gia TACN. Công ty cũng đang mở rộng hoạt động của mình sang sản phẩm như xút, clo, etc bên cạnh các sản phẩm lâu đời của công ty như bột giặt.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Văn Nguyễn Minh Đức

Chuyên Viên, Ngành Công Nghiệp
duc.vnm@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 5554

Sẵn sàng cho sự phục hồi lợi nhuận

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DGC nhưng giảm 4% giá mục tiêu xuống 133.000đ do sản lượng tiêu thụ P4 thấp hơn dự kiến và chi phí đầu vào tăng lên. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 22%.
- Chúng tôi giảm bình quân 5,9% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026; theo đó, lợi nhuận thuần giảm 3% trong năm 2024 (tương đương lợi nhuận thuần Q4/2024 là 755 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ và 7% so với quý trước) và tăng trưởng lần lượt 17% và 16% cho năm 2025-2026.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn so với VN Index, DGC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,4 lần, cao hơn bình quân 4 năm ở mức 9,0 lần nhưng vẫn rẻ nếu xét về vị thế của Công ty trong ngành bán dẫn.

Sự kiện: Dự báo KQKD Q4/2024

HSC ước tính lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt 755 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ và 7% so với quý trước, chủ yếu nhờ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ từ phân bón (cả so với cùng kỳ và so với quý trước) và P4 (so với cùng kỳ). Trong Q4/2024, chúng tôi ước tính tăng trưởng mạnh mẽ về sản lượng tiêu thụ của các sản phẩm DAP/MAP (lần lượt tăng 175% so với cùng kỳ & 7% so với quý trước và 876% so với cùng kỳ & 18% so với quý trước). Trong khi đó, chúng tôi cũng ước tính rằng sản lượng tiêu thụ phốt pho vàng (P4) sẽ tăng 31% so với cùng kỳ mặc dù giảm 16% so với quý trước (do so với mức nền cao trong Q3/2024).

Tác động: Giảm bình quân 6% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

Để phản ánh sản lượng tiêu thụ P4 thấp hơn dự kiến trong Q4/2024, HSC giảm nhẹ bình quân 5,9% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026. Dự báo mới của chúng tôi – thấp hơn 5-14% so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần năm 2024 đạt 2.994 tỷ đồng, giảm 3,4% trước khi tăng trưởng lần lượt 16,8% và 16,1% cho năm 2025-2026 đạt 3.498 tỷ đồng và 4.061 tỷ đồng.

Năm 2025 sẽ là một bước ngoặt đối với DGC khi lợi nhuận tăng trưởng tích cực trở lại nhờ nhu cầu và giá bán bình quân được cải thiện, cùng với việc nhà máy ethanol bắt đầu đóng góp vào KQKD trong năm 2025 và nhà máy Nghi Sơn từ năm 2026 trở đi.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn so với VN Index, DGC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,4 lần, cao hơn bình quân 4 năm ở mức 9,0 lần. Trong khi đó, so với các công ty cùng ngành trong khu vực, DGC cũng đang có P/E dự phóng năm 2025 là 12,5 lần, thấp hơn trung vị ở mức 14,0 lần.

HSC giảm 4% giá mục tiêu xuống 133.000đ sau khi điều chỉnh giảm nhẹ dự báo lợi nhuận như đã đề cập ở trên. DGC có vị thế tốt để hưởng lợi từ tham vọng trở thành trung tâm bán dẫn toàn cầu của Việt Nam, với lợi thế từ chuyên môn của mình về các sản phẩm gốc phốt pho, bao gồm P4. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DGC với tiềm năng tăng giá 22% tại giá mục tiêu mới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/1.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	6,283	3,204	3,301	3,833 ▼	4,513 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	5,565	3,100	2,994	3,498 ▼	4,061 ▼
EPS ĐC (đồng)	14,309	7,294	7,511	8,778 ▼	10,194 ▼
DPS (đồng)	4,000	3,000	3,000	3,000	3,000
BVPS (đồng)	27,519	30,826	35,288	41,039	48,198
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.42	13.0	12.7	11.0	9.28
P/E ĐC (lần)	7.62	14.9	14.5	12.4	10.7
Lợi suất cổ tức (%)	3.67	2.75	2.75	2.75	2.75
P/B (lần)	3.96	3.54	3.09	2.66	2.26
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	4.43	(49.0)	2.97	16.9	16.1
ROAE (%)	67.3	28.0	23.8	24.1	24.0

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Triển vọng mạnh mẽ hơn nhờ nhu cầu cải thiện

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DGC nhưng giảm 4% giá mục tiêu xuống 133.000đ (tiềm năng tăng giá 22%) sau khi giảm nhẹ dự báo lợi nhuận. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần giảm 4% trong năm 2024 trước khi chuyển sang tăng trưởng lần lượt 17% và 16% trong năm 2025-2026. Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, DGC đang giao dịch với P/E dự phóng cao hơn một chút so bình quân quá khứ mặc dù vẫn rẻ hơn so với các công ty cùng ngành trong khu vực. Với triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ, được thúc đẩy bởi nhu cầu cải thiện trong lĩnh vực bán dẫn, chúng tôi cho rằng DGC xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn để phản ánh vị thế là công ty hóa chất hàng đầu.

Dự báo KQKD Q4/2024

HSC ước tính sản lượng tiêu thụ P4 trong Q4/2024 đạt 11.252 tấn, tăng 31% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu từ Nhật Bản dần được cải thiện. Tuy nhiên, điều này thể hiện mức giảm 16% so với quý trước do so với mức nền cao. Lưu ý, mức nền cao của Q3/2024 được hưởng lợi một phần từ việc giao hàng chậm từ Q2/2024. Doanh thu phân bón dự kiến sẽ tăng hơn gấp đôi so với cùng kỳ và tăng thêm 40% so với quý trước nhờ giá bán bình quân tăng và việc Công ty chuyển đổi chiến lược từ WPA sang phân bón để tối đa hóa lợi nhuận. Về giá bán bình quân, chúng tôi ước tính giá P4 trong Q4/2024 sẽ đạt 99 triệu đồng/tấn, tăng 4% so với cùng kỳ và 6% so với quý trước.

Dựa trên những giả định này, chúng tôi ước tính DGC sẽ công bố LNST và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 797 tỷ đồng (tăng 8% so với cùng kỳ và so với quý trước) và 755 tỷ đồng (tăng 6% so với cùng kỳ và 7% so với quý trước). Nếu DGC đạt được kết quả này, lợi nhuận thuần năm 2024 sẽ đạt 2.994 tỷ đồng, giảm 3,4% so với năm 2023 trên doanh thu thuần 10.098 tỷ đồng, tăng trưởng 3,6%.

Bảng 1: Sản lượng tiêu thụ theo quý, DGC

Chúng tôi dự báo sản lượng P4 và phân bón trong Q4/2024 sẽ tăng trưởng so với cùng kỳ

Tấn	Q4/23	Q3/24	Q4/24	So với cùng kỳ	So với quý trước
P4	8,584	13,394	11,252	31.1%	-16.0%
TPA	22,384	13,320	11,284	-49.6%	-15.3%
WPA	39,107	0	221	-99.4%	n/a
Phân bón	43,509	67,348	94,474	117.1%	40.3%
Phụ gia thức ăn chăn nuôi	24,072	20,632	22,438	-6.8%	8.8%
Pin (Kwh)	86,981	163,635	161,997	86.2%	-1.0%

Nguồn: HSC

Bảng 2: Ước tính lợi nhuận Q4/2024, DGC

HSC dự báo lợi nhuận thuần Q4/2024 sẽ tăng 6% so với cùng kỳ và 7% so với quý trước lên 755 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24F
Doanh thu thuần	2,385	2,505	2,558	2,651
LNST	704	880	738	797
Lợi nhuận thuần	673	861	706	755
So với cùng kỳ				
Doanh thu thuần	-4.0%	3.8%	3.8%	11.0%
LNST	-14.4%	0.1%	-8.1%	8.1%
Lợi nhuận thuần	-14.5%	2.4%	-7.3%	6.2%
So với quý trước				
Doanh thu thuần	-0.1%	5.0%	2.1%	3.6%
LNST	-4.5%	25.1%	-16.2%	7.9%
Lợi nhuận thuần	-5.4%	28.0%	-18.0%	6.9%

Nguồn: HSC

Dự báo KQKD mới cho năm 2025-2026

HSC giảm bình quân 6,7% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026 để phản ánh sản lượng tiêu thụ P4 thấp hơn một chút so với dự kiến và chi phí đầu vào cao hơn dự kiến (lưu huỳnh và quặng apatit). Các giả định chính như sau:

Bảng 3: Dự báo cũ và dự báo mới, DGC

Hạ bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			% điều chỉnh			Tăng trưởng		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	10,515	13,133	16,382	10,098	13,012	16,486	-4.0%	-0.9%	0.6%	3.6%	28.9%	26.7%
LNST	3,256	3,913	4,529	3,119	3,648	4,226	-4.2%	-6.8%	-6.7%	-3.8%	17.0%	15.9%
Lợi nhuận thuần	3,125	3,752	4,352	2,994	3,498	4,061	-4.2%	-6.8%	-6.7%	-3.4%	16.8%	16.1%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Giả định sản lượng tiêu thụ, DGC

Chúng tôi dự báo sản lượng P4 sẽ tăng 16%/năm trong giai đoạn 2025-2026

Tấn	2023	2024F	2025F	2026F
P4	35,082	44,500	51,600	60,000
TPA (H3PO4 85%)	81,695	58,000	80,000	85,000
WPA 50%	123,792	24,840	36,907	40,332
Phân bón	219,141	309,136	333,602	356,519
Phụ gia thức ăn chăn nuôi	80,782	89,294	93,758	98,446
Pin (đơn vị)	218,820	542,720	651,264	716,390
Ethanol			35,000	50,000
CO2 lỏng			29,750	42,500
NaOH				35,000

Nguồn: HSC

Bảng 5: Giả định giá bán bình quân, DGC

Dự báo giá bán bình quân P4 sẽ tăng 3%/năm trong giai đoạn 2025-2026

Triệu đồng/tấn	2023	2024F	2025F	2026F
P4	105.2	97.1	100.0	103.0
TPA (H3PO4 85%)	26.5	25.7	26.5	27.3
WPA 50%	10.3	11.3	11.6	11.9
Phân bón	6.2	8.1	8.4	8.7
Phụ gia thức ăn chăn nuôi	9.8	10.6	10.9	11.2
Pin (đơn vị)	0.5	0.4	0.4	0.4
Ethanol			21.8	22.2
CO2 lỏng			3.0	3.1
NaOH				11.3

Nguồn: HSC

Bảng 6: Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh DGC

HSC dự báo doanh thu của tất cả các mảng kinh doanh trong giai đoạn 2025-2026 đều tăng, nhờ nhu cầu cải thiện và giá bán bình quân tăng nhẹ

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F
P4	3,692	4,321	5,161	6,181
TPA	2,166	1,491	2,118	2,318
WPA	1,275	279	428	481
Phân bón	1,353	2,506	2,812	3,114
Phụ gia thức ăn chăn nuôi	795	943	1,019	1,103
Pin (đơn vị)	116	190	235	266
Ethanol	0	0	763	1,112
CO2 lỏng	0	0	89	131
Nhà máy Nghi Sơn	0	0	0	1,374
Nhà máy khác	351	369	387	407
Doanh thu thuần	9,748	10,098	13,012	16,486

Nguồn: HSC

Bảng 7: Tỷ trọng doanh thu của từng mảng kinh doanh, DGC

Mảng P4 duy trì tỷ trọng đóng góp lớn nhất vào tổng doanh thu

	2023	2024F	2025F	2026F
P4	37.9%	42.8%	39.7%	37.5%
TPA	22.2%	14.8%	16.3%	14.1%
WPA	13.1%	2.8%	3.3%	2.9%
Phân bón	13.9%	24.8%	21.6%	18.9%
Phụ gia thức ăn chăn nuôi	8.2%	9.3%	7.8%	6.7%
Pin (đơn vị)	1.2%	1.9%	1.8%	1.6%
Ethanol	0.0%	0.0%	5.9%	6.7%
CO2 lỏng	0.0%	0.0%	0.7%	0.8%
Phân bón	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%
Phụ gia thức ăn chăn nuôi	3.6%	3.7%	3.0%	2.5%
Doanh thu thuần	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Nguồn: HSC
Bảng 8: Cơ cấu doanh thu theo thị trường, DGC

HSC ước tính tỷ trọng doanh thu xuất khẩu sẽ đạt khoảng 65% năm 2025 và 60% năm 2026, nhờ đóng góp mới của Ethanol và nhà máy Nghi Sơn

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F
Trong nước	2,139	3,317	4,539	6,663
Xuất khẩu	7,609	6,781	8,472	9,823
Doanh thu thuần	9,748	10,098	13,012	16,486
Trong nước	22%	33%	35%	40%
Xuất khẩu	78%	67%	65%	60%

Nguồn: HSC
Bảng 9: Cơ cấu tỷ suất lợi nhuận gộp, DGC

Chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp tổng thể sẽ giảm dần qua các năm...

	2023	2024F	2025F	2026F
P4	36%	33%	32%	30%
TPA (H3PO4 85%)	33%	18%	17%	15%
WPA 50%	39%	48%	44%	41%
Phân bón	36%	50%	47%	45%
Phụ gia TACN	25%	25%	25%	25%
Tỷ suất lợi nhuận gộp tổng thể	35%	34%	32%	30%

Nguồn: HSC
Bảng 10: Tỷ suất lợi nhuận qua các năm, DGC

...do mảng kinh doanh mới có biên lợi nhuận thấp hơn

	2023	2024F	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	35%	34%	32%	30%
Tỷ suất LNTT	36%	34%	31%	28%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	32%	30%	27%	25%

Nguồn: HSC
Bảng 11: Chi phí BH&QL, DGC

Chúng tôi dự báo chi phí BH&QL/doanh thu năm 2025 – 2026 sẽ đạt lần lượt 6,7% và 6,6%

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F
Chi phí bán hàng	436	525	664	824
% trên doanh thu	4.5%	5.2%	5.1%	5.0%
Chi phí quản lý	159	162	208	264
% trên doanh thu	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
Tổng chi phí BH&QL	594	687	872	1,088
Chi phí BH&QL/doanh thu	6.1%	6.8%	6.7%	6.6%

Nguồn: HSC
Bảng 12: Hoạt động tài chính, DGC

Chúng tôi dự báo lợi nhuận hoạt động tài chính/LNTT đạt bình quân 19%

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F
Thu nhập tài chính	738	706	838	1,003
Chi phí tài chính	98	74	76	80
Lãi HD tài chính	640	632	762	922
LNTT	3,485	3,409	4,053	4,696
% đóng góp vào LNTT	18.4%	18.5%	18.8%	19.6%

Nguồn: HSC

Chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ P4 tăng trưởng 16% mỗi năm trong hai năm tới đạt lần lượt 51.600 tấn trong năm 2025 và 60.000 tấn trong năm 2026, từ mức 44.500 tấn ước tính trong năm 2024, tăng trưởng 27% (so với dự báo trước đó là 50.000 tấn trong năm 2024). Về giá bán bình quân, chúng tôi giả định giá P4 sẽ tăng 3% mỗi năm đạt 100 triệu đồng/tấn trong năm 2025 và 103 triệu đồng/tấn trong năm 2026 so với mức 97,1 triệu đồng/tấn ước tính trong năm 2024 (giảm 8% so với năm 2023).

Dựa trên những giả định này, chúng tôi dự báo doanh thu P4 sẽ đạt lần lượt 5.161 tỷ đồng (tăng trưởng 19%) trong năm 2025 và 6.181 tỷ đồng (tăng trưởng 20%) trong năm 2026 từ mức 4.321 tỷ đồng (tăng trưởng 17%) ước tính trong năm 2024. Tỷ trọng

P4 trong tổng doanh thu hợp nhất của DGC dự báo đạt lần lượt 40% và 38% trong năm 2025-2026 so với mức 43% trong năm 2024, do đóng góp mới từ các dự án Ethanol và Nghi Sơn.

Về tỷ suất lợi nhuận, HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2025-2026 sẽ giảm dần xuống mức 32% và 30% so với mức 34% ước tính trong năm 2024 do chi phí đầu vào tăng lên như giá quặng apatit (giả định tăng 5%/năm trong năm 2025-2026 so với giả định trước đó là tăng 3%) và giá lưu huỳnh (theo đà tăng trên thị trường Trung Quốc).

Về chi phí bán hàng & quản lý, chúng tôi giả định tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu sẽ giảm dần xuống mức 6,7% trong năm 2025 và 6,6% trong năm 2026 so với mức 6,8% trong năm 2024 do chi phí logistic liên quan đến hoạt động xuất khẩu giảm.

Trong khi đó, về lợi nhuận tài chính, chúng tôi ước tính tỷ lệ lợi nhuận tài chính/LNTT sẽ nằm trong khoảng 18,8% cho năm 2025 và 19,6% cho năm 2026 so với 18,5% trong năm 2024, nhờ số dư tiền mặt tăng lên cũng như tỷ giá USD/VND tăng lên, tỷ giá này dự báo sẽ tăng 2% trong năm 2025 và đi ngang trong năm 2026.

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 4% giá mục tiêu đối với DGC xuống 133.000đ (tiềm năng tăng giá 22%) sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và giữ nguyên các giả định đầu vào khác: WACC được giữ nguyên ở mức 14,7%, bao gồm lãi suất phi rủi ro không đổi ở mức 4,0%, phần bù rủi ro vốn CSH là 7,5% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2,0%.

Bảng 13: Tính toán WACC 1, DGC

Giả định chi phí vốn CSH và chi phí nợ không thay đổi, lần lượt là 15,3% và 3.5%

	Value
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%
Beta	1.5
Chi phí vốn CSH	15.3%
Tính toán chi phí nợ	
Chi phí nợ	4.0%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	12.1%
Chi phí nợ sau thuế	3.5%

Nguồn: HSC

Bảng 14: Tính toán WACC 2, DGC

Cơ cấu nguồn vốn dẫn đến WACC là 14,7%

	Giá trị
Vốn CSH/Tổng nguồn vốn	95%
Nợ/ Tổng nguồn vốn	5%
WACC	14.7%

Nguồn: HSC

Bảng 15: Tính toán FCFF, DGC

HSC dự báo dòng tiền của DGC sẽ ổn định trong vài năm tới

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận thuần	2,994	3,498	4,061	4,981
+ Lãi vay * (1-thuế suất)	19	21	25	27
+ Khấu hao	516	531	726	746
- Thay đổi vốn lưu động	389	(146)	(64)	(1,003)
- Đầu tư cơ bản (đầu tư tài sản cố định)	(693)	(1,144)	(300)	(149)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF)	3,226	2,760	4,449	4,602

Nguồn: HSC

Bảng 16: Định giá DCF, DGC

Giá mục tiêu mới của DGC là 133.00đ, tiềm năng tăng giá 22%

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF)	3,226	2,760	4,449	4,602
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g) (%)				2.0%
Giá trị dài hạn				37,072
Dòng tiền tương lai	3,226	2,760	4,449	41,675
Giá trị hiện tại	3,226	2,760	3,880	31,698
Giá trị của doanh nghiệp		38,338		
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2027		10,140		
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn		28,197		
- Tổng nợ		(1,061)		
+ Tiền mặt, tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn		13,239		
Giá trị vốn CSH		50,516		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)		379.8		
Giá trị hợp lý/CP đến cuối năm 2025 (đồng)		133,013		
Thị giá		109,000		
Tiềm năng tăng giá		22.0%		

Nguồn: HSC

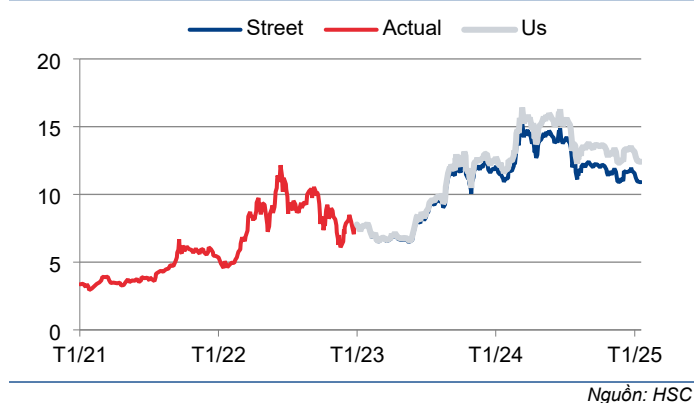
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn VN Index, DGC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,4 lần, cao hơn nhiều so với bình quân 4 năm ở mức 9,0 lần. Mặc dù định giá này cao nhưng DGC cũng đang có P/E dự phóng năm 2025 là 12,5 lần, thấp hơn trung vị của các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 14,0 lần.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DGC nhờ vị thế vững chắc là doanh nghiệp xuất khẩu P4 hàng đầu châu Á, cùng với kế hoạch đầy tham vọng của Chính phủ nhằm định vị Việt Nam trở thành trung tâm bán dẫn toàn cầu. Theo quan điểm của chúng tôi, DGC có vị thế tốt để phát triển mạnh mẽ và hưởng lợi từ chuyên môn của mình về các sản phẩm gốc phốt pho, bao gồm P4. Trong khi đó, việc Công ty mở rộng sang các phân khúc hóa chất mới mang đến động lực tăng trưởng mới. HSC dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 2 năm đạt 16,5%. DGC phù hợp với các NĐT dài hạn và là một lựa chọn đa dạng để tận dụng đà tăng trưởng của Việt Nam.

Bảng 17: P/E trượt dự phóng 1 năm, DGC

DGC hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,4 lần...



Bảng 18: Độ lệch chuẩn so với bình quân, DGC

... cao hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân 4 năm



Bảng 19: So sánh với định giá các công ty cùng ngành trong khu vực, DGC

DGC có định giá rẻ hơn các công ty cùng ngành trong khu vực, do đó cổ phiếu có tiềm năng tăng giá

Các công ty trong khu vực	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	2024 P/E	2025 P/E	2024 EV/EDITDA	2025 EV/EBITDA	2024 P/B	2025 P/B
Hubei Yihua Chemical Industry	000422 CH Equity	1,778	12.7	10.3	9.0	9.4	1.8	1.5
Tangshan Sanyou Chemical	600409 CH Equity	1,501	17.1	12.7	6.3	5.4	0.8	0.7
China Jushi Co Ltd	600176 CH Equity	6,092	19.9	15.2	11.5	9.4	1.5	1.4
Tianqi Lithium Corp	002466 CH Equity	7,089	n/a	23.7	10.9	9.2	1.2	1.1
Satellite Chemical Co Ltd	002648 CH Equity	9,137	12.1	10.0	8.7	7.6	2.2	1.9
LB Group Ltd	002601 CH Equity	5,738	12.4	10.6	9.3	8.4	1.7	1.6
Guangzhou Tinci Materials Tech	002709 CH Equity	4,946	50.1	25.0	22.6	15.0	2.8	2.5
CNGR Advanced Material Co Ltd	300919 CH Equity	4,477	17.0	12.8	14.6	11.2	1.5	1.4
Yunnan Energy New Material Co	002812 CH Equity	4,129	46.1	27.8	15.2	12.0	1.1	1.1
Jiangsu Pacific Quartz Co Ltd	603688 CH Equity	1,962	34.2	25.2	19.0	13.6	2.5	2.4
Trung vị			17.1	14.0	11.2	9.4	1.6	1.5
Hóa chất Đức Giang	DGC VN Equity	1,640	14.6	12.5	12.8	11.1	3.1	2.7

Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	14,444	9,748	10,098	13,012	16,486
Lợi nhuận gộp	6,750	3,440	3,472	4,174	4,875
Chi phí BH&QL	(752)	(594)	(687)	(872)	(1,088)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	5,998	2,846	2,785	3,302	3,787
Lãi vay thuần	384	641	632	762	922
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	(5.90)	(1.38)	(8.08)	(10.4)	(13.2)
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	6,376	3,485	3,409	4,053	4,696
Chi phí thuế TNDN	(339)	(243)	(290)	(405)	(470)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(472)	(142)	(125)	(150)	(165)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	5,565	3,100	2,994	3,498	4,061
Lợi nhuận thuần ĐC	5,434	2,770	2,852	3,334	3,872
EBITDA ĐC	6,283	3,204	3,301	3,833	4,513
EPS (đồng)	14,653	8,163	7,884	9,211	10,694
EPS ĐC (đồng)	14,309	7,294	7,511	8,778	10,194
DPS (đồng)	4,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	380	380	380	380	380
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	380	380	380	380	380
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	380	380	380	380	380

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	1,535	1,061	149	239	684
Đầu tư ngắn hạn	7,471	9,342	11,000	13,000	16,000
Phải thu khách hàng	919	1,130	1,010	1,366	1,813
Hàng tồn kho	1,000	855	928	1,149	1,393
Các tài sản ngắn hạn khác	59.8	79.7	82.5	130	165
Tổng tài sản ngắn hạn	10,985	12,467	13,169	15,884	20,055
TSCĐ hữu hình	2,015	2,331	2,502	3,116	2,690
TSCĐ vô hình	0.09	352	341	330	320
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	376	420	414	424	436
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	29.0	31.2	32.8	34.4	36.1
Tổng tài sản dài hạn	2,420	3,134	3,290	3,905	3,481
Tổng cộng tài sản	13,405	15,601	16,459	19,789	23,537
Nợ ngắn hạn	468	1,328	795	1,061	1,161
Phả trả người bán	326	190	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	1,653	1,833	1,729	2,453	3,208
Tổng nợ ngắn hạn	2,571	3,493	2,525	3,513	4,369
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	70.0	77.0	84.7	93.2
Nợ dài hạn khác	0.10	0.27	0.28	0.29	0.30
Tổng nợ dài hạn	0.10	70.3	77.3	85.0	93.5
Tổng nợ phải trả	2,572	3,563	2,602	3,598	4,462
Vốn chủ sở hữu	10,451	11,707	13,402	15,586	18,305
Lợi ích cổ đông thiểu số	382	330	455	605	770
Tổng vốn chủ sở hữu	10,834	12,037	13,857	16,190	19,074
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,405	15,601	16,459	19,789	23,537
BVPS (đ)	27,519	30,826	35,288	41,039	48,198
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(1,068)	267	646	822	477

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	5,998	2,846	2,785	3,302	3,787
Khấu hao	(285)	(358)	(516)	(531)	(726)
Lãi vay thuần	384	641	632	762	922
Thuế TNDN đã nộp	(303)	(265)	(290)	(405)	(470)
Thay đổi vốn lưu động	(123)	(201)	(496)	(47.1)	(154)
Khác	62.0	14.1	(8.08)	(10.4)	(13.2)
LCT thuần từ HKKD	5,937	2,784	2,528	3,393	3,904
Đầu tư TS dài hạn	(157)	(251)	(693)	(1,144)	(300)
Góp vốn & đầu tư	(7,104)	(9,182)	(1,075)	(1,285)	(2,120)
Thanh lý	3,434	7,094	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(3,828)	(2,338)	(1,768)	(2,429)	(2,420)
Cổ tức trả cho CSH	(411)	(1,774)	(1,139)	(1,139)	(1,139)
Thu từ phát hành CP	85.4	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(371)	853	(533)	265	100
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(697)	(920)	(1,672)	(874)	(1,039)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	124	1,535	1,061	149	239
LCT thuần trong kỳ	1,412	(475)	(912)	89.9	445
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.41)	0.00	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,535	1,061	149	239	684
Dòng tiền tự do	5,779	2,533	1,835	2,249	3,604

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	46.7	35.3	34.4	32.1	29.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	43.5	32.9	32.7	29.5	27.4
Tỷ suất LNT (%)	38.5	31.8	29.6	26.9	24.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	5.31	6.99	8.50	10.0	10.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	51.2	(32.5)	3.59	28.9	26.7
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	123	(49.0)	3.05	16.1	17.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	132	(49.0)	2.97	16.9	16.1
Tăng trưởng EPS (%)	4.97	(44.3)	(3.42)	16.8	16.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	4.43	(49.0)	2.97	16.9	16.1
Tăng trưởng DPS (%)	300	(25.0)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	27.3	36.8	38.1	32.6	28.1
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	67.3	28.0	23.8	24.1	24.0
ROACE (%)	69.9	24.8	21.4	21.9	21.4
Vòng quay tài sản (lần)	1.32	0.67	0.63	0.72	0.76
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.99	0.98	0.91	1.03	1.03
Số ngày tồn kho	47.4	49.5	51.1	47.5	43.8
Số ngày phải thu	43.6	65.4	55.6	56.4	57.0
Số ngày phải trả	15.5	11.0	0	0	0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(9.93)	2.81	4.82	5.27	2.61
Nợ/tài sản (%)	3.71	8.91	4.83	5.36	4.93
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.08	0.43	0.24	0.28	0.26
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.27	3.57	5.22	4.52	4.59
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.79	4.27	4.16	3.24	2.54
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.42	13.0	12.7	11.0	9.28
P/E (lần)	7.44	13.4	13.8	11.8	10.2
P/E ĐC (lần)	7.62	14.9	14.5	12.4	10.7
P/B (lần)	3.96	3.54	3.09	2.66	2.26
Lợi suất cổ tức (%)	3.67	2.75	2.75	2.75	2.75

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn