Sacombank-SBS
CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

NGÀNH: Hoá Chất

CTCP Bột giặt và Hóa chất Đức Giang (HNX:DGC)

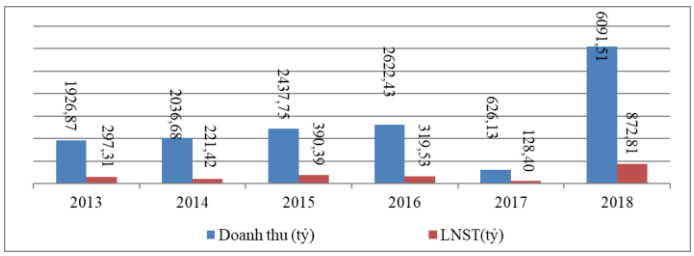
04/2019

ATTRACTIVE

DGC – Một doanh nghiệp đầu ngành có quy mô sản xuất phốt pho vàng lớn nhất Việt Nam

Tổng quan về Doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Bột giặt và Hóa chất Đức Giang (DGC) tiền thân là Công ty Hóa chất Đức Giang được thành lập năm 1963. Năm 2004 chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần. Phốt pho vàng và bột giặt, chất tẩy rửa là các sản phẩm kinh doanh cốt lõi của Công ty, mang lại nguồn doanh thu chính.



Thống kê giá cổ phiếu	
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	52,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	30,100
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	77,419
Thông tin Cổ phiếu	
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	4,538.50
KLCP lưu hành	107.8 triệu
P/B	1.48
EPS	8,068
P/E	3.26
Tỉ suất lợi nhuận	
Tỉ suất LN gộp	22.37%
ROA	30.97%
ROE	45.4%
Chỉ số tài chính	
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.33
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.49

Biểu đồ kỹ thuật 01/01/2018 – 04/04/2019



Luận điểm đầu tư

DGC là một doanh nghiệp lâu năm , đầu ngành có quy mô sản xuất phốt pho vàng lớn nhất Việt Nam. Doanh thu thuần và lãi ròng 2018 lần lượt đạt 6,062 tỷ và 881 tỷ, gấp 9 lần và 6.9 lần so với năm trước. Dự án tổ hợp chung cư Đức Giang bắt đầu ghi nhận doanh thu 1,660 tỷ, lợi nhuận khoảng 251 tỷ, trong vòng 3 năm từ 2020. Hiện giờ giá cổ phiếu DGC đang được giao dịch ở mức giá thấp hơn so với tiềm năng của doanh nghiệp. SBS đánh giá DGC ở mức **hấp dẫn** (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

DGC là doanh nghiệp uy tín , chất lượng sản phẩm được đánh giá cao, có nhiều sản phẩm xuất khẩu đi nhiều nước trên thế giới

- Sản phẩm của DGC đã có mặt tại nhiều nước trên thế giới như Mỹ, Trung Quốc, Philippines, Nhật Bản, Hàn Quốc, Ấn Độ. Khách hàng truyền thống lớn như Toyotatushu, Sumimoto..
- Hơn 80% doanh thu của DGC đến từ xuất khẩu. Trong đó phốt pho vàng là lĩnh vực xuất khẩu chủ lực của DGC, chiếm hơn 40% tổng doanh thu 2018, công suất 60,000 tấn/năm.

Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ M&A

- Việc sáp nhập với DGL giúp loại bỏ các vấn đề sở hữu chéo, sẽ cho phép DGC hợp nhất toàn bộ doanh thu và lợi nhuận.
- Doanh thu thuần và lãi ròng 2018 lần lượt đạt 6,062 tỷ và 881 tỷ, gấp 9 lần và 6.9 lần so với năm trước.
- DGC sẽ chi trả cổ tức 2018 với tỷ lệ 25% với 10% bằng tiền mặt và 15% bằng cổ phiếu.
- Công ty có kế hoạch chuyển sang sàn HOSE tr ong 2019.

Ưu thế về thuế và khấu hao

- Tại lò phốt pho 1 và 2, sản xuất phốt pho vàng thuế suất 5% TNDN đến 2021, 10% cho 2022-2023, sản xuất axit, phân bón, DCP sẽ miễn 100% thuế TNDN trong 4 năm đầu tiên (đến 2021), thuế suất 5% trong 9 năm tiếp theo.
- Lò phốt pho số 1 và 2 đã hết khấu hao như vậy chi phí khấu hao trong sản xuất phốt pho sẽ giảm được 20 tỷ đồng/năm.

Kế hoạch đầu tư phát triển

- Dự án tổ hợp chung cư Đức Giang với tổng mức đầu tư 1,408 tỷ, DGC đang tiến hành các thủ tục dự kiến sẽ khởi công xây dựng khu nhà ở liền kề. Dự án bắt đầu ghi nhận doanh thu 1,660 tỷ, lợi nhuận khoảng 251 tỷ, trong vòng 3 năm từ 2020.
- Dự án khai thác quặng Apatit tại Khai trường 25 - Lào Cai đang giải quyết với Bộ Quốc phòng chuyển vị trí phòng thủ, dự kiến cũng sẽ xong trong năm 2019.
- DGC lên kế hoạch đầu tư xây dựng nhà máy phốt pho đỏ với công suất dự kiến 5,000 tấn/năm trị giá 100 tỷ và nhà máy NPK hoá học với 100,000 tấn/năm trị giá 30 tỷ.

Rủi ro đầu tư

- Khả năng Vinachem sẽ thoái hết vốn trong năm 2019.
- Giá bán Axit có thể sẽ hạ nhiệt do giá bán 2018 đã tăng cao.
- Phốt pho vàng sẽ thuộc đối tượng không chịu thuế GTGT.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI	THÁCH THỨC
- DGC đã hoàn thành xong thủ tục cấp phép khai thác quặng apatit tại Khai trường 25, trữ lượng ước đạt 3,2 triệu tấn (đủ cung cấp cho 5 năm sản xuất). - Dự án tổ hợp chung cư Đức Giang đang tiến hành các thủ tục dự kiến sẽ khởi công xây dựng khu nhà ở liền kề, bắt đầu ghi nhận doanh thu 1.660 tỷ, lợi nhuận khoảng 251 tỷ, trong vòng 3 năm từ 2020.	- Phốt pho vàng khi xuất khẩu sẽ thuộc đối tượng không chịu thuế GTGT nên phần thuế GTGT đầu vào sẽ không được khấu trừ trong giá vốn hàng bán, điều này đã gây bất lợi đáng kể đến lợi nhuận hàng năm của Công ty cũng như giảm sức cạnh tranh sản phẩm. -Việc quản lý môi trường ngày càng khắt khe và chi phí điện tăng mỗi năm là những rủi ro quan trọng đối với tăng trưởng lợi nhuận của công ty.
ĐIỂM MẠNH	**ĐIỂM YẾU**
- DGC đang hướng tới chủ động nguyên liệu đầu vào để tạo chu trình sản xuất khép kín và gia tăng công suất. - DGC đang sở hữu công nghệ sản xuất phốt pho vàng ưu việt so với các đối thủ.	- Các sản phẩm bột giặt chưa có thương hiệu trên thị trường trong nước, bán hàng chưa hiệu quả, hoạt động dưới công suất. -Nguyên liệu chính phụ thuộc vào một nguồn duy nhất.

Chỉ số tài chính:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EPS (VND)	5,642	4,452	6,346	4,790	2,466	8,068
ROE (%)	34.96%	19.13%	26.31%	18.90%	12.65%	45.40%
ROA (%)	15.43%	9.65%	15.95%	12.60%	8.88%	30.97%
ROIC (%)	36.47%	17.27%	19.46%	13.81%	7.58%	21.85%
Hệ số vòng quay HTK (lần)	7.46	8.78	11.78	12.57	4.91	11.38
Tổng công nợ/VCSH (lần)	1.02	0.80	0.54	0.47	0.33	0.49
Tỷ suất thanh toán nhanh (lần)	1.18	1.01	0.97	1.02	1.46	0.65

Định giá doanh nghiệp

PP So sánh P/E:

Công ty đặt mục tiêu lợi nhuận sau thuế 2019 ở mức 700 tỷ

EPS dự phóng là 6,184 và P/E kỳ vọng là 9 (P/E trung bình của các doanh nghiệp đầu ngành tương đương là 9).

Giá trị hợp lý của DGC: 55,656 đồng/cổ phiếu

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	55,656	100%	**55,656**

Khuyến nghị - Mua

SBS nhận định: Doanh nghiệp có doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng ổn định, tỷ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) và tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA) luôn ở mức cao. Các sản phẩm được đánh giá cao về chất lượng trên thị trường thế giới. Giá cổ phiếu DGC đang được định giá khá thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành *(Giá tham chiếu ngày 05/04/2019: 41,600đ/cp, thấp hơn 25% so với giá mục tiêu).* SBS đánh giá DGC ở mức hấp dẫn, khuyến nghị mua.

Khuyến nghị: Mua



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh
Anh.nt@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076 Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư