

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	33,300
Giá thị trường	19,300
Lợi nhuận kỳ vọng	72,5%

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	35,600 – 22,000
Vốn hoá (tỷ đồng)	3.144
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	129.363.616
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	102.421
Sở hữu nước ngoài	0,95%

## Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Đào Hữu Huyền	17,83
Tập đoàn Hoá chất Việt Nam	8,85
Ngô Thị Ngọc Lan	6,79
Đào Hữu Kha	6,10

## Tổng quan công ty

CTCP Hoá chất Đức Giang (DGC) tiền thân là doanh nghiệp Nhà nước và được thành lập từ năm 1963. Hiện công ty đang hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất hoá chất cơ bản và kinh doanh nguyên liệu, các mặt hàng hoá chất bao gồm Phốt pho vàng, Axit Photphoric ...

## Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh  
 (+84) 024 3218 1896  
[anh.doan@ecsc.com.vn](mailto:anh.doan@ecsc.com.vn)

## Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của DGC trải qua thời kỳ biến động lớn, đặc biệt năm 2018 tăng đột biến với DTT đạt 6,090 tỷ đồng (+874,0% yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 907 tỷ đồng (+580,0% yoy). Do năm 2018 là năm đầu tiên Công ty sát nhập công ty TNHH MTV hoá chất Đức Giang Lào Cai và báo cáo hợp nhất của năm 2017 được lấy theo báo cáo tài chính của Công ty Mẹ đã dẫn đến việc tăng trưởng bất thường. Năm 2019 DTT và LNST của DGC đều giảm và lần lượt đạt 5,091 tỷ đồng (-16,4% yoy) và 572 tỷ đồng (-34,5% yoy) vì tình hình tiêu thụ các sản phẩm Phốt pho vàng (P4) và Axit trich ly (WPA) giảm so với cùng kỳ 2018. Việc giảm tiêu thụ P4 là do cuộc chiến thương mại Mỹ Trung dẫn tới mất hàng điện thoại di động và các mặt hàng điện tử khác giảm lớn về số lượng; và việc giảm tiêu thụ WPA là do tình hình sản xuất nông nghiệp trong và ngoài nước gặp nhiều khó khăn do điều kiện thời tiết không thuận lợi, sản xuất cung vượt cầu.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của DGC cải thiện theo hướng tích cực hàng năm là nhờ công ty đã cơ cấu tốt các danh mục sản phẩm bán ra, tập trung vào các sản phẩm chủ lực có lợi nhuận biên và giá trị cao như P4 và WPA. Năm 2019 chỉ số này đạt 19,8%, giảm nhẹ sau khi đạt đỉnh năm 2018 (22,4%). Thêm vào đó các chi phí bán hàng giảm gần 10% năm 2019 và chi phí tài chính được quản lý tốt, tăng nhẹ không đáng kể so với cùng kỳ các năm trước đã giúp cho biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) của DGC (11,2%) giảm không đáng kể so với năm 2018.

So sánh với các công ty khác trong ngành sản xuất hoá chất năm 2019, các chỉ số của DGC đều tương đối khả quan. Có DTT tương đương nhau nhưng BLNG của DGC đạt 19,8%, tốt hơn nhiều so với 13,6% của CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM) và 12,0% của CTCP Phân bón Bình Điền (BFC). Nếu so sánh với một công ty có doanh thu chỉ bằng một phần tư của DGC thì CTCP Hoá chất Cơ bản Miền Nam (CSV) có BLNG và BLNST lần lượt đạt 28,2% và 27,6% và quản lý chi phí đầu vào, chi phí quản lý doanh nghiệp tốt hơn so với DGC. Thêm vào đó, DCM là doanh nghiệp có vốn chủ sở hữu và tài sản lớn hơn nhiều DGC nhưng ROE và ROA của DGC đạt lần lượt 17,1% và 12%, đều hơn hai lần của DCM.

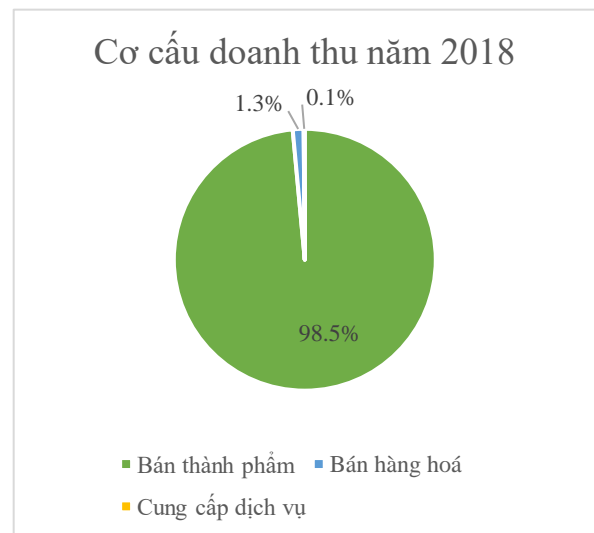
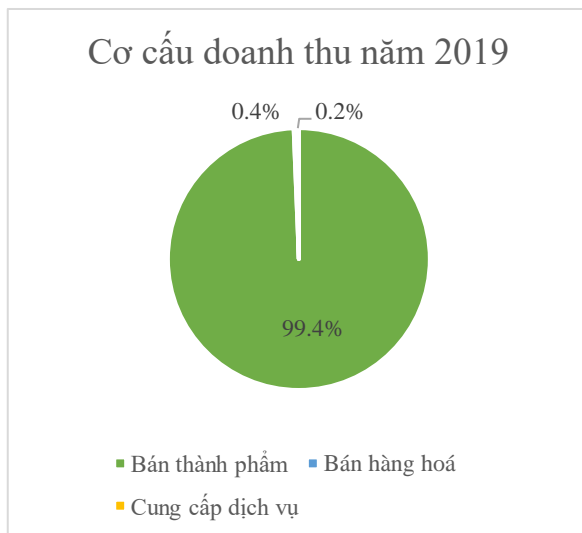
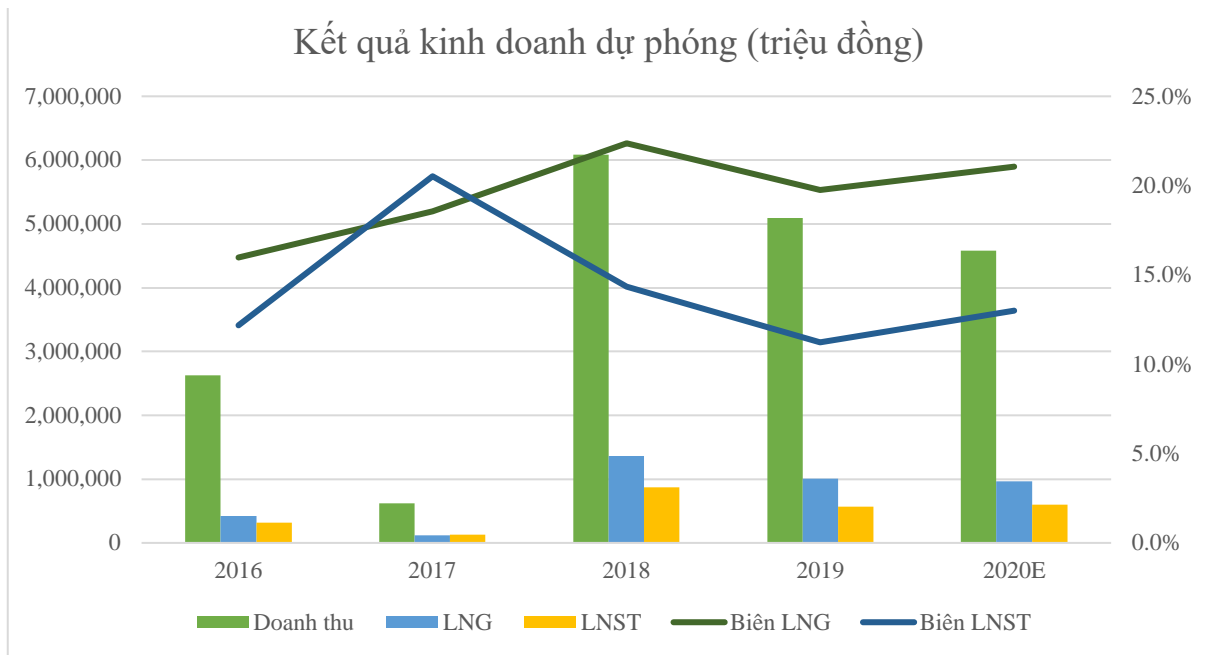
## Định giá

Hiện nay do dịch Covid-19 còn diễn biến phức tạp và đã kéo dài từ sau tết âm lịch nên nhu cầu các sản phẩm chính của Công ty như WPA và P4 sẽ giảm đáng kể trong nửa đầu năm 2020. Dự báo doanh thu thuần năm 2020 của DGC sẽ giảm 10% nếu dịch bệnh được kiểm soát tại Việt Nam và thế giới trong quý 2 năm nay. Chúng tôi khuyến nghị tiếp tục theo dõi thị trường trong ngắn hạn và chỉ MUA cổ phiếu DGC khi chính phủ công bố hết dịch với giá mục tiêu 12 tháng là 33,300 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 72,5% (so với mức giá 19,300 đồng/cp ngày 01/04/2020), dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E.

**TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh (triệu đồng)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>
<b>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>2,622,156</b>	<b>625,591</b>	<b>6,090,140</b>	<b>5,090,618</b>	<b>4,581,556</b>
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>158.9%</i>	<i>-76.1%</i>	<i>873.5%</i>	<i>-16.4%</i>	<i>-10.0%</i>
Giá vốn hàng bán	2,203,186	509,441	4,727,808	4,084,186	3,616,227
<b>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>418,971</b>	<b>116,150</b>	<b>1,362,332</b>	<b>1,006,432</b>	<b>965,329</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>16.0%</i>	<i>18.6%</i>	<i>22.4%</i>	<i>19.8%</i>	<i>21.1%</i>
Doanh thu hoạt động tài chính	31,214	90,282	47,452	61,661	45,596
Chi phí tài chính	18,840	551	56,130	57,475	46,977
Chi phí bán hàng	133,244	50,965	341,857	313,808	269,802
Chi phí quản lý doanh nghiệp	44,019	14,714	81,391	100,738	75,947
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>341,833</b>	<b>140,201</b>	<b>928,279</b>	<b>596,072</b>	<b>618,200</b>
Lợi nhuận khác	489	-62	-21,670	2,998	2,698
<b>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</b>	<b>342,322</b>	<b>140,139</b>	<b>906,609</b>	<b>599,070</b>	<b>620,899</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	<b>319,529</b>	<b>128,397</b>	<b>872,807</b>	<b>571,558</b>	<b>595,067</b>
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	<i>12.2%</i>	<i>20.5%</i>	<i>14.3%</i>	<i>11.2%</i>	<i>13.0%</i>

<b>Bản cân đối kế toán (triệu đồng)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>839,492</b>	<b>370,851</b>	<b>2,135,742</b>	<b>2,262,978</b>	<b>1,821,689</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	186,283	82,619	274,287	127,680	160,628
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	245,600	642,746	381,617
Các khoản phải thu ngắn hạn	469,559	239,491	749,598	633,777	567,157
Hàng tồn kho	172,901	34,561	796,639	808,254	663,366
Tài sản ngắn hạn khác	10,750	14,180	69,617	50,521	48,921
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,165,220</b>	<b>515,580</b>	<b>2,594,254</b>	<b>2,458,878</b>	<b>2,480,604</b>
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	651,080	36,037	2,326,983	2,303,146	2,315,065
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	35,703	10,533	178,014	52,072	69,081
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	429,168	439,282	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	49,270	29,728	83,880	98,835	91,358
Lợi thế thương mại	0	0	5,377	4,825	5,101
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>2,004,713</b>	<b>886,431</b>	<b>4,729,996</b>	<b>4,721,857</b>	<b>4,302,293</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>640,752</b>	<b>220,237</b>	<b>1,564,573</b>	<b>1,270,278</b>	<b>1,256,216</b>
Nợ ngắn hạn	640,752	220,237	1,564,573	1,270,197	1,256,116
Nợ dài hạn	0	0	0	100	100
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,363,961</b>	<b>666,194</b>	<b>3,165,423</b>	<b>3,451,579</b>	<b>3,046,077</b>



**Kết quả kinh doanh năm 2019 các công ty khác trong ngành**

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
Hoá chất Cơ bản Miền Nam (CSV)	28.2%	16.0%	27.6%	20.5%	3.9	1.0
Phân bón Dầu Khí Cà Mau (DCM)	13.6%	6.1%	6.9%	4.0%	8.1	0.6
Phân bón Bình Điền (BFC)	12.0%	1.5%	5.9%	2.0%	9.3	0.6
DGC	19.8%	11.2%	17.1%	12.0%	5.2	0.9

**PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ**

<b>Định giá theo P/E</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>
P/E	7.69	12.77	3.38	5.18	7.26
EPS					4,600
Giá thị trường dự kiến					33,373

<b>Định giá theo EV/EBITDA</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>
EV/EBITDA (lần)	5.15	10.26	5.02	5.17	5.11
EBITDA (triệu)					954,243
EV (triệu)					4,875,290
Nợ vay (triệu)					735,135
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)					0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)					0
Tiền và tương đương tiền (triệu)					160,628
Vốn hóa thị trường (triệu)					4,300,783
Cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)					129,363,616
Giá thị trường (đồng)					33,246

	<b>2020F</b>				
P/E (50%)					16,686
EV/EBITDA (50%)					16,623
Giá trị hợp lý					33,309

## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

### **Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital**

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: (+84) 024 3218 1896

Website: [www.ecsc.com.vn](http://www.ecsc.com.vn)