



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

Phòng Phân tích
& Chiến lược đầu tư
Email: research@gtjas.com.vn

25/12/2023

Báo cáo lần đầu DGC: Tham vọng dẫn đầu ngành Hóa chất

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu trailing 4 quý tính đến cuối Q3/2023 của DGC chỉ đạt 10,473 tỷ đồng, tương đương 72.5% doanh thu năm 2022 và tương đương 96.3% doanh thu kế hoạch năm 2023. %biên gộp trailing 4 quý cũng bị giảm về mức 37.8% so với biên gộp của năm 2022 là 46.7%. Nguyên nhân là do nhu cầu tiêu thụ một số sản phẩm của DGC bị suy giảm cả về sản lượng tiêu thụ và giá bán.

Kỳ vọng kinh doanh 2024: Chúng tôi dự phóng doanh thu và %biên gộp của DGC sẽ hồi phục vào năm 2024 nhờ vào việc nhu cầu phosphor, phân bón được cải thiện, cộng thêm tăng trưởng doanh thu nhờ mua lại Ấc Quy Tia Sáng. Chúng tôi dự phóng EPS năm 2023 của DGC là 8,968 đồng/cp, năm 2024 là 15,666 đồng/cp.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi đánh giá tiềm năng tăng trưởng của DGC chưa được phản ánh hết vào giá cổ phiếu, khiến cổ phiếu vẫn còn tiềm năng tăng giá trong giai đoạn 6-18 tháng tới. Tiềm năng tăng giá của DGC đến từ các yếu tố: (1) Hiệu quả kinh doanh vượt trội đối thủ cạnh tranh nhờ quản lý chi phí tốt; (2) Nhu cầu đối với các sản phẩm gốc phosphor của DGC sẽ hồi phục vào năm 2024 và vẫn còn tiềm năng tăng trưởng trong các năm tiếp theo; (3) Các sản phẩm và dự án mới: sản phẩm pin lithium, dự án Sodium-Chlorine Nghi Sơn, dự án Bauxite-Nhôm Đắk Nông. Chúng tôi đánh giá việc DGC có thể được cấp phép đầu tư vào dự án Bauxite-Nhôm Đắk Nông trong thời gian sắp tới sẽ chất xúc tác đẩy giá cổ phiếu tăng lên. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 6-18 tháng đối với cổ phiếu DGC là **128,000 đồng/cp**. Với mức giá đóng cửa cổ phiếu DGC phiên 22/12/2023 là 90,500 đồng/cp, mức giá mục tiêu chúng tôi đưa ra tương đương tỷ suất sinh lời kỳ vọng 6-18 tháng là 41.44%.

Khuyến nghị:

Mua

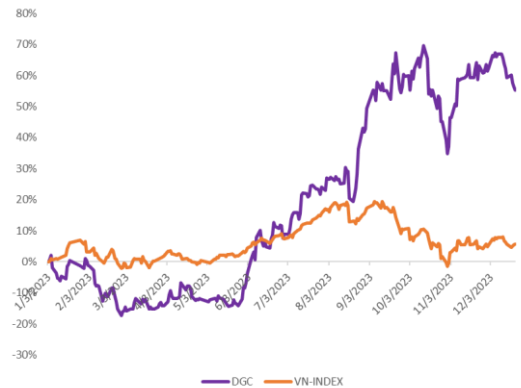
6-18m TP:

128,000 VND

Giá cp hiện tại:

90,500 VND

Tỷ suất sinh lời lũy kế của CP (%)



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	-5.45	-7.14	+89.87
SS với VN index	-1.02	-7.60	+15.79
Giá TB (VND)	95,182	92,734	68,649

Nguồn: Guotai Junan (VN) tổng hợp

	Net Sales (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BVPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	ROAE (%)
2020A	6,236	907	2,638	39.13	10,734	1,500	2.94	26.59
2021A	9,550	2,388	6,047	129.23	16,712	1,000	0.63	44.07
2022A	14,444	5,565	13,774	127.78	28,593	4,000	6.79	60.81
2023F	10,875	3,406	8,968	-34.89	34,561	3,000	3.28	28.40
2024F	15,270	5,950	15,666	74.69	50,227	N/A	N/A	36.95

SL cp lưu hành (triệu)

379.8

Cổ đông lớn (%)

Đào Hữu Huyền 18.4
Ngô Thị Ngọc Lan 6.6
Đào Hữu Kha 6.0

Vốn hóa TT. (VND b)

34,370

Free float (%)

57

Volume trung bình 3 tháng (cp)

2,897,423

ROA trailing 4Q (%)

24.70

Giá cao/thấp nhất 52w (VND)

101,000/
47,683

ROE trailing 4Q (%)

29.02

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Công ty cổ phần Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC, mã chứng khoán: DGC), tiền thân là Công ty Hóa chất Đức Giang được thành lập năm 1963. Năm 2004, Công ty chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần. Cổ phiếu DGC bắt đầu được giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ tháng 07/2020.



Hình 1: Nhà máy sản xuất phosphor vàng của DGC tại Lào Cai (Nguồn: DGC)

Danh mục sản phẩm của DGC xoay quanh một nguyên tố hóa học, đó là phosphor, được sản xuất từ quặng apatite. Quặng apatite ở Lào Cai, Việt Nam rất giàu hàm lượng P_2O_5 và từ lâu đã được sử dụng để sản xuất phân bón. DGC sử dụng quặng apatite để sản xuất phosphor vàng (P_4) và các sản phẩm từ phosphor cũng như một số các sản phẩm hóa chất khác, với 4 dòng sản phẩm chính bao gồm Phosphor (phosphor vàng và ferro phosphor), Hóa chất công nghiệp, Phân bón, và Chất tẩy rửa. Trong các năm trước, doanh thu phosphor vàng chiếm khoảng từ một nửa tới 60% tổng doanh thu của DGC. Ban lãnh đạo DGC ước tính vào năm 2022-2023 rằng doanh thu phosphor vàng sẽ chiếm trung bình khoảng 40% tổng doanh thu trong một vài năm tới, phần còn lại đến từ các sản phẩm khác.



Hình 2: Một số sản phẩm của DGC (Nguồn: DGC). Từ trái qua phải, từ trên xuống dưới: nước lau sàn, nước giặt, phosphoric acid, phân bón DAP, gel rửa tay khô, phosphor vàng, phân bón Supe Lân, bột giặt.

Phosphor vàng và các sản phẩm hóa chất từ phosphor có rất nhiều ứng dụng quan trọng. Phosphor là nguyên liệu chính trong các sản phẩm như: phân bón, phụ gia thức ăn chăn nuôi, nhiên liệu sinh học, dược phẩm, chất tẩy rửa, chất bán dẫn, vi mạch điện tử, pin lithium, tấm pin mặt trời. Phosphor cũng được sử dụng

dụng trong xử lý nước và trong luyện kim.

Theo báo cáo trên website của Công ty cũng như trên các kênh truyền thông, sản phẩm phosphor vàng cũng như một số sản phẩm khác của DGC thường được xuất khẩu đi nhiều nước trên thế giới: Ấn Độ, Nhật Bản, Hàn Quốc, EU, Mỹ. Năm 2022, doanh thu xuất khẩu chiếm 81.9% tổng doanh thu của Công ty. Theo tạp chí Forbes Việt Nam số 106, tháng 6/2022, DGC là nhà sản xuất P4 có quy mô hàng đầu trong 4 nhà sản xuất tại Việt Nam và là một trong 18 nhà sản xuất P4 trên thế giới. DGC đang có tổng công suất sản xuất phosphor vàng trên 60,000 tấn/năm, chiếm khoảng 70% tổng công suất cả nước. (Vừa qua, DGC báo cáo đã đưa thêm nhà máy mới vào vận hành giúp nâng tổng công suất phốt pho thêm 16% và đạt 70,000 tấn/năm.) Không chỉ là nhà sản xuất hàng đầu trong nước, DGC là một trong một số nhà sản xuất trên thế giới có thể sản xuất P4 và các sản phẩm phosphoric acid đạt tiêu chuẩn quốc tế. DGC báo cáo có được một danh mục khách hàng thân quen cả trong và ngoài nước, trong các lĩnh vực điện tử, thực phẩm, chăn nuôi. Một số khách hàng của DGC có thể kể đến Mitsubishi Corp, UNID Global Corp, UPL, CJ, Cargill, Proconco, Wilmar International, v.v.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA DGC

(đơn vị: tỷ đồng)	Trailing 4 quý (cuối Q3/2023)	2022	2021	2020	2019	2018
Doanh thu thuần	10,473	14,444	9,550	6,236	5,091	6,090
%tăng DTT yoy		51.2%	53.1%	22.5%	-16.4%	
Lợi nhuận gộp	3,959	6,750	3,182	1,479	1,006	1,362
%biên gộp	37.8%	46.7%	33.3%	23.7%	19.8%	22.4%
SG&A	(665)	(752)	(641)	(493)	(415)	(423)
EBIT	3,294	5,998	2,541	986	591	939
Chi phí khấu hao	(327)	(285)	(279)	(268)	(258)	(212)
EBITDA	3,621	6,283	2,820	1,254	849	1,151
LNST	3,629	6,037	2,514	948	572	873
%tăng LNST yoy		140.1%	165.2%	65.7%	-34.5%	
VCSH	12,507	10,834	6,332	4,067	3,452	3,165
%ROE	29.02%	55.72%	39.70%	23.31%	16.57%	27.58%
Vay ngắn hạn	978	468	842	1,149	735	1,133
Tiền & TĐ tiền	73	1,535	124	282	128	274
Tiền gửi	9,594	7,471	3,632	1,558	643	246
Nợ ròng	(8,689)	(8,538)	(2,914)	(691)	(36)	613

Bảng 1: Cập nhật KQKD của DGC đến cuối Q3/2023 (Nguồn: DGC, GTJASVN Research)

Doanh thu trailing 4 quý tính đến cuối Q3/2023 của DGC chỉ đạt 10,473 tỷ đồng, tương đương 72.5% doanh thu năm 2022 và tương đương 96.3% doanh thu kế hoạch năm 2023 (10,875 tỷ đồng). Biên gộp trailing 4 quý cũng bị giảm về mức 37.8% so với biên gộp của năm 2022 là 46.7%. Nguyên nhân là do nhu cầu tiêu thụ một số sản phẩm của DGC bị suy giảm cả về sản lượng tiêu thụ và giá bán, trong đó đặc biệt là sản phẩm phosphor vàng.

Theo báo cáo cuối Q3 năm 2023 của ChemAnalyst, giá phosphor vàng khu vực Châu Á-Thái Bình Dương giảm 12.6% vào tháng 4 năm 2023 vì nhu cầu sụt giảm ở các ngành phân bón, xe điện, quốc phòng. Bên cạnh đó, Mỹ hạn chế nhập khẩu từ Trung Quốc khiến phosphor vàng Trung Quốc dư thừa và giá phosphor vàng Trung Quốc giảm mạnh kéo theo giá bán phosphor vàng của khu vực Châu Á-Thái Bình Dương giảm theo. Đến tháng 5 và tháng 6 năm 2023, giá phosphor vàng đã ổn định lại, nhưng nhu cầu từ các nền kinh

tế phát triển như EU và Trung Quốc vẫn yếu do kinh tế phục hồi chậm. Đến tháng 7 và tháng 8 năm 2023, giá phosphor vàng tại Việt Nam lại một lần nữa chịu áp lực do nhu cầu nội địa cũng như tình hình xuất khẩu vẫn ở mức thấp. Một trong những nguyên nhân dẫn đến nhu cầu phosphor yếu cũng phải kể đến sự suy giảm của ngành công nghiệp chất bán dẫn toàn cầu vào năm 2023.

DGC đưa ra mục tiêu doanh thu 10,875 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 3,000 tỷ đồng cho năm 2023, lần lượt giảm 25% và 50% so với thực hiện năm 2022 Ban lãnh đạo Công ty lý giải kế hoạch kinh doanh đi lùi dựa trên cơ sở dự phòng giá phốt pho vàng và giá phân bón giảm. Doanh thu lũy kế 3 quý đầu năm đạt 7,361 tỷ tương đương 67.7% doanh thu mục tiêu năm 2023. Lũy kế lợi nhuận 3 quý đầu năm đạt 2,505 tỷ đồng, tương đương 83.5% lợi nhuận sau thuế mục tiêu 2023. Chúng tôi dự báo DGC có thể hoàn thành kế hoạch doanh thu và vượt kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2023.

Tình hình tài chính lành mạnh: tính đến cuối Q3/2023, DGC có nợ ròng âm 8,689 tỷ đồng. Công ty cũng đã thông qua nghị quyết HĐQT về việc chi trả cổ tức 2023 bằng tiền cho các cổ đông tỷ lệ 30% (1 cổ phiếu nhận cổ tức 3,000 đồng). Ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 20/12/2023.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ #1: HIỆU QUẢ KINH DOANH VƯỢT TRỘI NHỜ QUẢN LÝ CHI PHÍ TỐT

Chi phí đầu vào lớn nhất của DGC nằm ở quặng apatite, than cốc, và điện. Các nguồn nguyên vật liệu khác để phục vụ sản xuất kinh doanh của Công ty còn có thể kể tới lưu huỳnh. Đối với than cốc và lưu huỳnh, doanh nghiệp báo cáo đang mua ngoài từ các nguồn trong nước và nhập khẩu.

Tự chủ dần nguồn cung quặng apatite

Nguồn nguyên liệu quan trọng nhất đối với Công ty là quặng apatite. Theo BCTN năm 2022, công ty đang có chiến lược tự chủ dần nguồn cung quặng apatite. Nguồn cung quặng apatite của Công ty một phần đến từ mua ngoài và một phần Công ty đã tự khai thác tại Lào Cai tại Khai trường 25, huyện Bát Xát, tỉnh Lào Cai. Như vậy, DGC đang có một lợi thế là có nguồn quặng apatite tự khai thác, trong khi các nhà sản xuất hóa chất từ quặng apatite khác ở Việt Nam như CSV (Công ty Hóa chất cơ bản Miền Nam) hay HVT (Công ty Hóa chất Việt Trì) phải đi mua quặng từ bên ngoài. Việc này đã giúp cho DGC cải thiện chi phí đầu vào, đưa biên lợi nhuận gộp lên cao so với các công ty đối thủ.



Hình 3: Một số hình ảnh Khai trường 25 và Khai trường 19B (Nguồn: DGC)

Theo giấy phép khai thác của DGC tại Khai trường 25 cấp tháng 11 năm 2020 thì DGC sẽ khai thác khoảng 3.7 triệu tấn quặng apatite trong vòng 6 năm. Với chiến lược tự chủ dần nguồn cung, để nâng cao sự chủ động về nguồn cung quặng apatite hơn nữa thì tháng 11 năm 2022, DGC đã ký hợp đồng hợp tác kinh doanh với CTCP Công nghiệp Hóa chất Lào Cai nhằm khai thác quặng apatite tại Khai trường 19B thuộc xã Đồng Tuyển, thành phố Lào Cai, tỉnh Lào Cai, với trữ lượng khoảng 5.1 triệu tấn, thời gian khai thác 5 năm.

Công nghệ sản xuất các sản phẩm gốc phosphor từ quặng apatite

Theo Tạp chí Môi trường năm 2021, quặng apatite ở Việt Nam tập trung ở tỉnh Lào Cai với tổng trữ lượng khoảng hơn 2 tỷ tấn, thời gian khai thác khoảng trên 20 năm. Dựa vào hàm lượng P_2O_5 trong quặng, quặng apatite có thể chia ra thành quặng apatite giàu và quặng apatite nghèo. Trữ lượng quặng nghèo chiếm khoảng 60% tổng trữ lượng quặng apatite tại Việt Nam. Lượng quặng nghèo này trước năm 2021 hầu như



bị bỏ đi không sử dụng, trong khi các công ty khai thác và xử lý quặng apatite phải đầu tư lớn mua sắm thiết bị, tổ chức khai thác xuống sâu để khai thác quặng giàu.

Quặng apatite ở Lào Cai cũng được phân chia thành 4 loại dựa vào sự hình thành và thành phần vật chất: loại 1, loại 2, loại 3, và loại 4. Các loại quặng cũng có thể ở 2 dạng: dạng cục hoặc dạng bột. Hầu hết các nhà máy xử lý quặng apatite tại Việt Nam rất kén chọn quặng, còn DGC đã nghiên cứu công nghệ không chỉ sử dụng quặng giàu mà còn có thể sử dụng quặng nghèo, không chỉ sử dụng quặng cục mà còn có thể sử dụng quặng bột, không chỉ sử dụng quặng loại 1 mà còn có thể sử dụng quặng loại 2, loại 3, và hỗn hợp các loại quặng khác nhau, để đưa vào chế biến các sản phẩm gốc phosphor. Đồng thời, DGC cũng có thể sử dụng than cốc dạng bột (chi phí rẻ hơn so với than cốc dạng cục) trong quá trình sản xuất.

Ông Đào Hữu Duy Anh, tổng giám đốc DGC, cho biết DGC hướng tới tiết kiệm tối đa tài nguyên và không bỏ phí một loại quặng nào. Ông khẳng định DGC là “nơi duy nhất có thể sử dụng cả quặng loại 1, loại 2, loại 3 ở cả dạng cục và dạng bột làm nguyên liệu đầu vào để sản xuất” các sản phẩm gốc phosphor. Ông cho hay, đây là công nghệ ra đời bởi một kỹ sư Việt Nam làm việc tại DGC, từng đoạt huy chương vàng Olympic Hoá học quốc tế, và đang là một lãnh đạo cấp cao của Công ty. Công nghệ của DGC được rất nhiều công ty nước ngoài ngó ý muốn mua nhưng không được đồng ý. Nhờ công nghệ này, DGC có ưu thế về giá thành và một lợi thế cạnh tranh lớn so với các nhà sản xuất khác vì quặng bột, than cốc bột, và quặng apatite loại 2, 3 có giá rẻ hơn quặng cục, than cốc cục, và quặng apatite loại 1.

Tiết kiệm điện và bảo vệ môi trường nhờ áp dụng kinh tế tuần hoàn

Trong Báo cáo thường niên 2022 của Công ty, DGC báo cáo đã tận dụng khí CO phát thải trong quá trình sản xuất để sử dụng đốt trong lò hơi thay thế than giúp cho công ty trong năm 2022 đã tiết kiệm được 90,000 tấn than, giảm chi phí nguyên vật liệu. Công ty ước tính tiết kiệm hàng chục tỷ đồng trong một năm nhờ việc tận thu này.

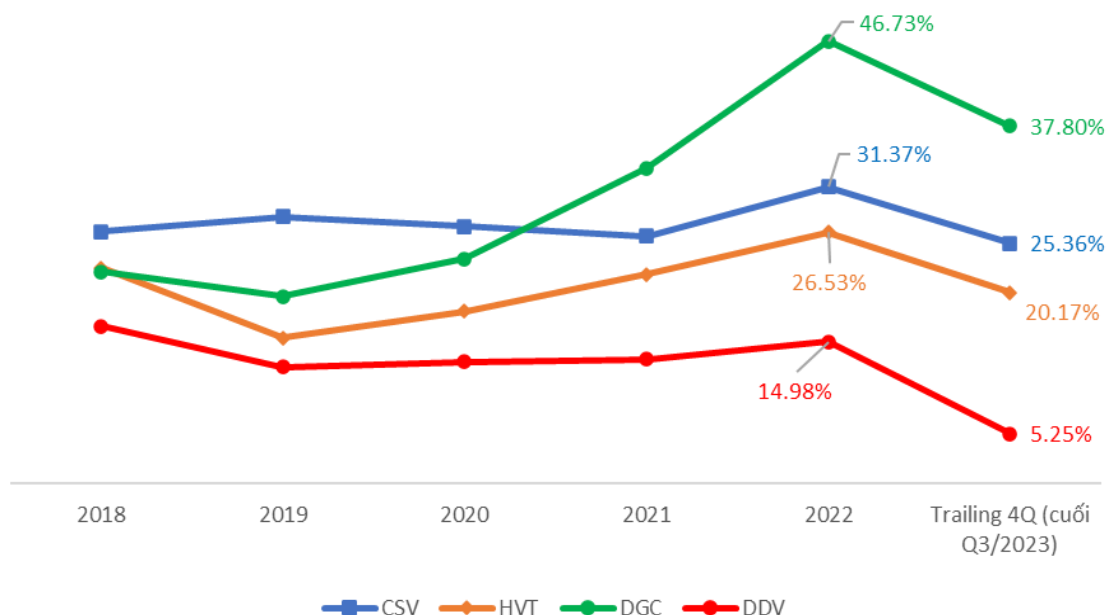
Bên cạnh việc tiết kiệm chi phí, việc tận dụng chất thải trong sản xuất còn giúp bảo vệ môi trường cũng như đa dạng hóa nguồn thu cho DGC. Công ty rất tích cực nghiên cứu và chi tiền đầu tư cho quá trình xử lý và tận thu chất thải (bao gồm nước thải, khí thải, và chất thải rắn). Bộ phận R&D của Công ty không chỉ chịu trách nhiệm phát triển các sản phẩm mới mà còn chịu trách nhiệm nghiên cứu xử lý chất thải, biến chất thải thành sản phẩm có thể bán được hoặc có thể sử dụng được thay vì trước đây xả thải ra môi trường bên ngoài hoặc chôn lấp trong nhà máy. DGC báo cáo trong quá trình hoạt động của mình đã chi trên 500 tỷ để xây dựng nhiều công trình bảo vệ môi trường, xử lý nước thải, khí thải, và chất thải rắn. Công ty cũng đã chi khoảng 200 tỷ đồng để nghiên cứu cách xử lý chất thải rắn thành sản phẩm cho các ngành sản xuất xi măng, thạch cao, gạch không nung, v.v.

Đến nay, 100% chất thải rắn trong quá trình sản xuất phosphor và 50% trong quá trình sản xuất phân bón đã được xử lý theo hướng không xả thải ra bên ngoài và Công ty đang tìm phương án để nâng tỷ lệ xử lý toàn bộ chất thải rắn của Công ty lên 100%. Về nước thải, năm 2023 Công ty báo cáo các nhà máy của công ty đều có hệ thống xử lý nước với hệ số tái sử dụng nước của các nhà máy đạt tới 90-95%, do đó Công ty gần như không xả nước thải ra môi trường. Về khí thải, đến hiện tại toàn bộ các ống khói phát thải của Công ty đã được đo thông số online, kết nối 24/7 đến Sở Tài nguyên môi trường của tỉnh để kiểm soát.

Biên lợi nhuận gộp và hiệu quả kinh doanh vượt trội nhờ quản lý chi phí tốt

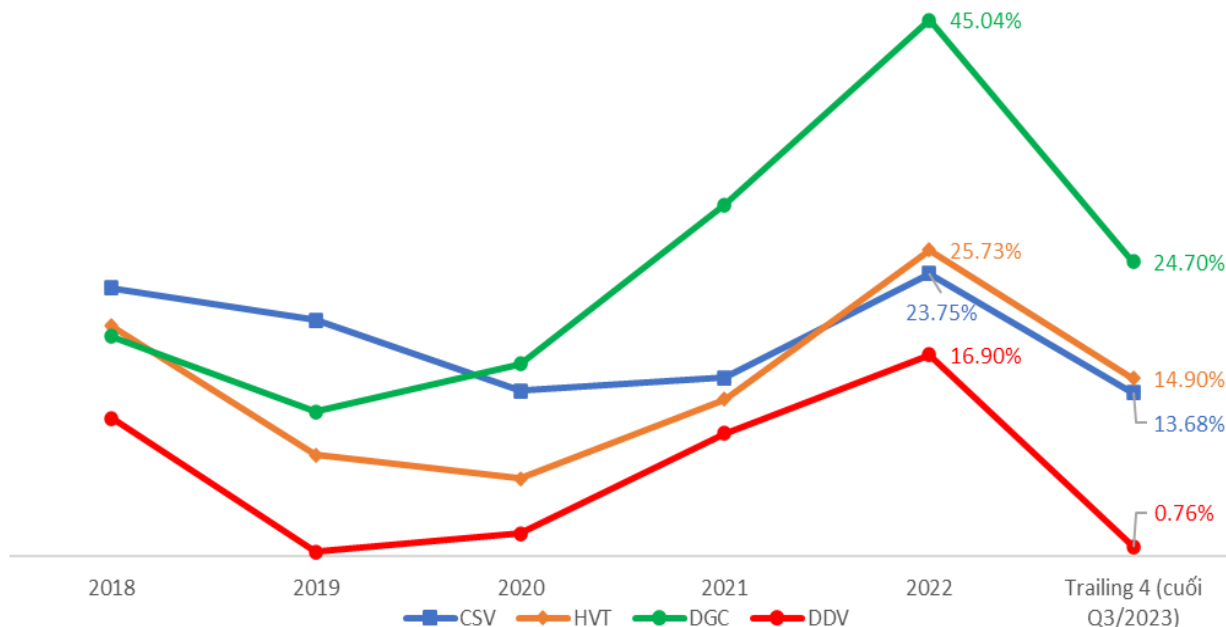
Từ năm 2021 (cũng là năm DGC bắt đầu khai thác quặng apatite tại Khai trường 25) đến nay, DGC có biên gộp vượt trội so với các doanh nghiệp có thể so sánh như CSV, HVT, và DDV. Bên cạnh lý do khác biệt về cơ cấu sản phẩm, chúng tôi đánh giá năng lực quản lý chi phí của DGC thông qua tự chủ dần nguồn cung, sở hữu công nghệ riêng, và áp dụng kinh tế tuần hoàn đã giúp DGC có được biên gộp rất cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Biên gộp vượt trội cũng như chi phí SG&A được quản lý tốt giúp DGC có hiệu quả kinh doanh vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành trong nước, đưa DGC trở thành doanh nghiệp có chỉ số ROA cao nhất trong khoảng 3 năm gần đây khi so sánh với CSV, HVT, và DDV. Chỉ số ROA của DGC năm 2022 đạt 45.04% và chỉ số ROA trailing 4 quý đạt 24.70%.

Biên gộp của một số nhà sản xuất sản phẩm gốc phosphor tại Việt Nam



Hình 4: Biên gộp của một số công ty sản xuất hóa chất bao gồm sản phẩm gốc phosphor ở Việt Nam (Nguồn: FiinPro, GTJASVN Research). DGC có biên gộp vượt trội so với các công ty cùng ngành trong những năm gần đây bên cạnh khác biệt về cơ cấu sản phẩm còn nhờ các yếu tố: (1) dần chủ động nguồn cung, (2) công nghệ sản xuất, (3) áp dụng kinh tế tuần hoàn.

ROA của một số nhà sản xuất sản phẩm gốc phosphor tại Việt Nam



Hình 5: ROA của một số công ty sản xuất hóa chất bao gồm sản phẩm gốc phosphor ở Việt Nam (Nguồn: FiinPro, GTJASVN Research). DGC có ROA vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành trong nước.

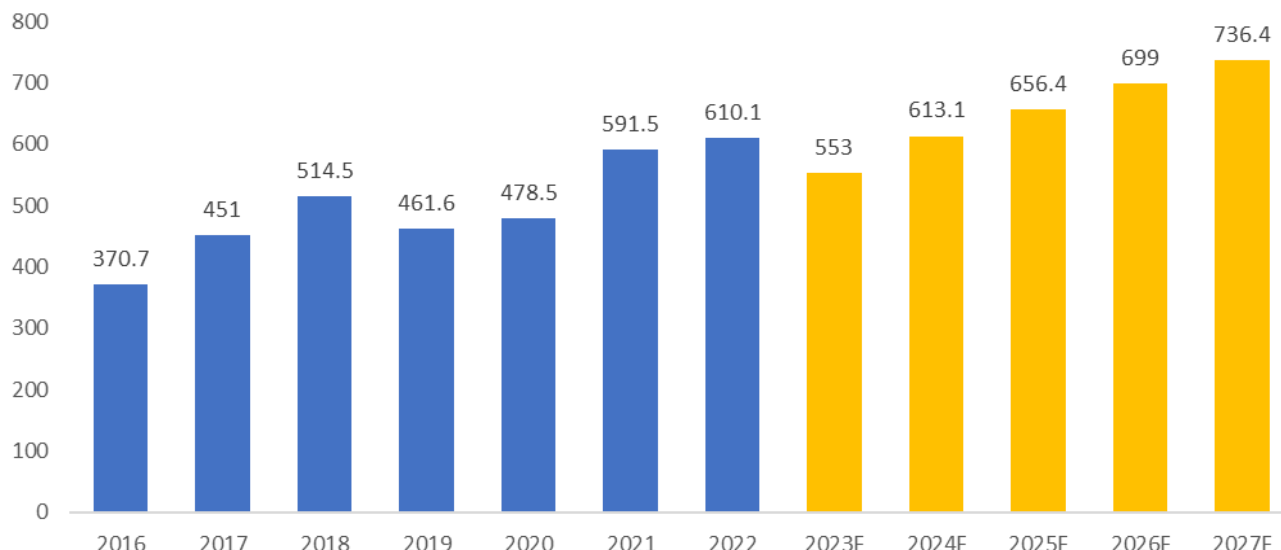
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ #2: NHU CẦU ĐỐI VỚI CÁC SẢN PHẨM GỐC PHOSPHOR CỦA DGC

Nhu cầu phosphor vàng và phosphoric acid đến từ ngành công nghiệp chất bán dẫn

Theo dữ liệu của World Semiconductor Trade Statistics, thị trường chất bán dẫn toàn cầu mặc dù sẽ chứng kiến sự sụt giảm lên đến hai con số trong năm nay (2023) nhưng diễn biến sẽ tươi sáng hơn trong năm

2024. Cụ thể, ngành công nghiệp bán dẫn toàn cầu được WSTS dự báo sẽ tăng trưởng tới 11.8% trong năm sau, lên mức 576 tỷ USD nhờ phân khúc bộ nhớ có thể tăng trưởng tới 40% so với năm 2023. Theo dữ liệu và dự báo của Statista Market Insights vào tháng 8 năm 2023, tổng doanh thu ngành chất bán dẫn toàn cầu sẽ bước vào xu hướng tăng trưởng trở lại vào năm 2024 với mức tăng trưởng yoy năm 2024 dự kiến 10.87%.

Tổng doanh thu ngành chất bán dẫn toàn cầu (tỷ USD)



Hình 6: Doanh thu ngành chất bán dẫn toàn cầu, dữ liệu cập nhật đến tháng 8 năm 2023 (Nguồn: Statista Market Insights, GTJASVN Research)

Cũng theo nhận định của ban lãnh đạo DGC, đến cuối năm 2024, nhu cầu đối với các sản phẩm gốc phosphor của doanh nghiệp sẽ tăng đột biến khi các nhà máy sản xuất pin và chip ở Đông Á và Bắc Mỹ đang đa dạng hoá nguồn cung ngoài Trung Quốc. The Economist vào tháng 6 năm 2023 cũng nhận định phương Tây muốn phụ thuộc ít hơn vào Trung Quốc trong nguồn cung các loại khoáng sản, hóa chất chiến lược. DGC cho biết bên cạnh sản phẩm phosphor vàng sẽ tập trung đẩy mạnh sản xuất phosphoric acid cấp điện tử (là loại cấp cao nhất, được sử dụng trong sản xuất vi mạch điện tử, chất bán dẫn và màn hình LCD). Công ty đã đưa vào hoạt động dây chuyền sản xuất có công suất 30,000 tấn/năm trong năm 2022.

Tăng trưởng doanh thu phosphor vàng và phosphoric acid của DGC sẽ không chỉ đến từ xuất khẩu. Nguồn vốn FDI đang chảy vào Việt Nam nhờ sự ổn định và chính sách cởi mở của Việt Nam cũng như xu hướng Trung Quốc +1. Theo VnEconomy tháng 9 năm 2023, rất nhiều công ty sản xuất chip và chất bán dẫn trên thế giới đã hiện diện đầu tư ở Việt Nam, trong đó có 2 trong số 3 “ông lớn” chip thế giới là Intel và Samsung.

Intel từ hơn 10 năm trước đã bắt đầu phát triển nhà máy tại Việt Nam với quy mô 1 tỷ USD. Tới nay, Việt Nam đã trở thành một phần quan trọng trong mạng lưới sản xuất toàn cầu của Intel và là nơi đặt nhà máy lắp ráp và kiểm định lớn nhất của Intel tại Khu công nghệ cao TP. Hồ Chí Minh. Ước tính, nhà máy chiếm hơn 50% tổng sản lượng của Intel trên toàn cầu. Năm 2021, Intel đã tăng vốn đầu tư dự án này lên gần 1.5 tỷ USD và đang có kế hoạch đầu tư mở rộng thêm. Cùng với Intel, Samsung cũng tuyên bố kế hoạch sản xuất chất bán dẫn ở Việt Nam. Việc sản xuất đại trà các sản phẩm lưới bóng chip bán dẫn tại nhà máy Samsung Electro-Mechanics Việt Nam tại Thái Nguyên dự kiến bắt đầu vào cuối năm 2023 sau khi công tác sản xuất thử nghiệm hoàn tất.

Bên cạnh Intel và Samsung, nhiều doanh nghiệp sản xuất chip và chất bán dẫn trên thế giới cũng đang có xu hướng xây dựng nhà máy/trung tâm ở Việt Nam. Một số đơn vị, doanh nghiệp công nghệ Việt Nam cũng đã nghiên cứu, có kế hoạch thiết kế và sản xuất chip như FPT Semiconductor, CMC, Viettel.

Phosphoric acid cấp điện tử là một đầu vào cần thiết để sản xuất chất bán dẫn. Việc các nhà sản xuất chip và chất bán dẫn chuyển nhà máy/trung tâm tới Việt Nam, cũng như sự tham gia của một số tập đoàn nội địa vào ngành này, là một động lực tăng trưởng cho DGC. Chúng tôi đánh giá, để giảm thiểu chi phí đầu vào,



các nhà máy sản xuất sẽ tìm kiếm nhà cung cấp tại Việt Nam thay vì nhập khẩu nguyên vật liệu từ nước ngoài.

STT	Tên doanh nghiệp (Quốc gia)	Địa điểm nhà máy/trung tâm	Thời điểm đi vào hoạt động	Tổng vốn đầu tư
1	Hana Micron Vina (Hàn Quốc)	Khu công nghiệp Vân Trung, Bắc Giang	Khánh thành vào 16/09/2023	600 triệu USD, có thể tăng lên 1 tỷ USD vào năm 2025
2	Amkor Technology Việt Nam (Hoa Kỳ, Hàn Quốc)	Bắc Ninh	Dự kiến tháng 9/2023	1.6 tỷ USD
3	Hanmi Semiconductor (Hàn Quốc)	Bắc Ninh	Tháng 5/2023	N/A
4	Infineon Technologies AG (Đức)	Hà Nội	Tháng 5/2023	N/A
5	Synopsys (Hoa Kỳ)	Khu công nghệ cao TP. Hồ Chí Minh	N/A	N/A
6	Victory Giant Technology (Trung Quốc)	Bắc Ninh	N/A	400 triệu USD

Bảng 2: Thông tin về một số doanh nghiệp sản xuất chip và chất bán dẫn trên thế giới mở thêm nhà máy/trung tâm tại Việt Nam (Nguồn: VnEconomy, GTJASVN Research)

Xu hướng Net Zero toàn cầu

Theo báo cáo của Deloitte về triển vọng ngành hóa chất năm 2024, tuy tổng nhu cầu về hóa chất nói chung bị giảm vào năm 2023, nhưng nhu cầu về các loại hóa chất và vật liệu cần thiết để hỗ trợ quá trình chuyển đổi năng lượng dự kiến sẽ tăng từ năm 2024. Vào năm 2023, ước tính trên toàn cầu đã có khoảng 2.8 nghìn tỷ USD được đầu tư vào năng lượng, trong đó hơn 60% được đầu tư vào công nghệ năng lượng sạch, như: năng lượng tái tạo, xe điện, và pin trữ năng lượng LiFePO₄ và LiPF₆. Nhìn chung, ngành công nghiệp hóa chất đang hỗ trợ hơn 75% tất cả các công nghệ giảm phát thải cần thiết để đạt được mục tiêu Net Zero toàn cầu vào năm 2050. Trong đó, phosphor được xem là nguyên tố quan trọng trong quá trình chuyển đổi năng lượng và là đầu vào quan trọng để sản xuất pin trữ năng lượng LiFePO₄ và LiPF₆. Pin lithium-ion, tấm pin mặt trời, và nhiều công nghệ năng lượng sạch khác đều cần đến phosphor. Giá P4 vì thế được dự báo còn tiếp tục neo cao nhờ động lực từ xu hướng Net Zero trên toàn cầu.

Nhu cầu phân bón

Đối với mặt hàng phân bón, trong giai đoạn 2020 – 2022, doanh thu phân bón MAP và DAP của DGC tăng 61%, đóng góp từ 12% đến 15% tổng doanh thu hàng năm (theo Tạp chí Công thương năm 2023). DGC báo cáo hiện là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam sản xuất được phân bón phức hợp MAP (12% N, 61% P). Đây là loại phân bón chứa hàm lượng phosphor cao, đang phải nhập khẩu để bù đắp thiếu hụt nhu cầu trong nước. Như vậy, tiềm năng tăng trưởng tiêu thụ phân bón trong nước của DGC vẫn còn rất lớn. Theo TechSciResearch, thị trường phân bón nội địa của Việt Nam dự kiến tăng trưởng CAGR 4.31% trong giai đoạn 2023-2028.

Cuộc chiến Nga – Ukraine khiến nguồn cung lương thực lẫn năng lượng thế giới thiếu hụt, các quốc gia phải tìm cách giảm sự phụ thuộc vào nguồn lương thực nhập khẩu. Gần đây, một số quốc gia như Ấn Độ, UAE đã cấm xuất khẩu một số mặt hàng lương thực. Dự báo hoạt động trồng trọt và nhu cầu phân bón cho hoạt động trồng trọt sẽ gia tăng trên thị trường toàn cầu. Công ty hiện đã có kế hoạch đẩy mạnh xuất khẩu phân bón sang Indonesia, Philippines, Ấn Độ, và Bangladesh bắt đầu ngay từ năm 2023. Ban lãnh đạo DGC nhận định nguồn cung phân bón thế giới vẫn yếu vì hai quốc gia xuất khẩu phân bón lớn nhất thế giới là Nga và Trung Quốc đã áp hạn ngạch xuất khẩu các loại phân bón quan trọng như Urea, DAP, MAP, NPK.

Nguồn cung phosphor thế giới đang bước vào giai đoạn khan hiếm

Đến năm 2030, thế giới có thể sẽ bước vào một cột mốc được gọi là “peak phosphorus” (tạm dịch là “đỉnh phosphor”. Điều này có nghĩa là sau năm 2030, nguồn cung phosphor toàn cầu sẽ bước vào giai đoạn khan hiếm dần, khiến giá của P4 dự kiến sẽ đi vào xu hướng tăng. Chúng tôi nhận định rằng giá P4 sẽ bước vào xu hướng tăng khoảng một vài năm trước năm 2030 khi cột mốc đến gần.

Việt Nam là một quốc gia quan trọng trên thị trường phosphor thế giới. Theo báo cáo của WorldAtlas năm 2018, Việt Nam đứng thứ 16 thế giới về sản lượng dự trữ phosphor. Ma-rốc là quốc gia có sản lượng dự trữ lớn nhất thế giới, tuy nhiên chúng tôi nhận định rằng vì lý do logistics, nhiều khách hàng tại các quốc gia như Ấn Độ, Nhật Bản, Hàn Quốc sẽ có xu hướng nhập khẩu phosphor từ Việt Nam. Theo báo cáo của Statista Research Department năm 2023, sản lượng sản xuất phosphor của Việt Nam năm 2022 đạt 805 kilotons, và dự báo sẽ tăng lên 1,046 kilotons vào năm 2030, tương đương mức CAGR 2.8%. Tuy nhiên, với mức giá phosphor dự kiến tăng thì mức CAGR doanh thu của các nhà sản xuất phosphor dự kiến sẽ lớn hơn 2.8%.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ #3: TIỀM NĂNG TỪ CÁC SẢN PHẨM VÀ DỰ ÁN MỚI

Dự án Bauxite ở Đắk Nông

Động lực tăng trưởng trong dài hạn của DGC còn đến từ 2 "cú nhảy vọt" trong tương lai: dự án tại Nghi Sơn (Thanh Hóa) và dự án Bauxite-Nhôm (Đắk Nông).

Phó Thủ tướng Chính phủ đã ký quyết định phê duyệt quy hoạch thăm dò, khai thác, chế biến và sử dụng khoáng sản giai đoạn 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050, vào ngày 18/7/2023. Trong đó, quy hoạch khai thác khai thác bauxite tối đa là 118 triệu tấn nguyên liệu/năm. Chính phủ đã xác định việc thăm dò, khai thác bauxite giai đoạn 2021-2030 phải gắn với chế biến sâu (ít nhất là với sản phẩm nhôm). Nhà đầu tư được lựa chọn thực hiện dự án thăm dò, khai thác phải "có năng lực thực hiện dự án từ thăm dò đến chế biến sâu, sử dụng công nghệ tiên tiến, thiết bị hiện đại và bảo vệ môi trường". Điều này được đánh giá có lợi cho DGC, một trong những doanh nghiệp hóa chất hàng đầu trong nước, có trình độ kỹ thuật cao và tài chính lành mạnh. Hiện tại DGC đang xin cấp phép để thăm dò, khai thác, chế biến Bauxite tại Đắk Nông và là một trong 3 doanh nghiệp có vốn đầu tư dự kiến cho việc thăm dò, khai thác, chế biến quặng Bauxite ở Đắk Nông lớn nhất (Tập đoàn Hòa Phát với vốn dự kiến 4.2 tỷ USD, DGC với vốn dự kiến 2.4 tỷ USD, và Tập đoàn Thaco với vốn dự kiến 50 nghìn tỷ đồng).

Dự án của DGC tại tỉnh Đắk Nông dự kiến tổng vốn đầu tư là 2.4 tỷ USD. Dự án gồm 3 giai đoạn: khai thác quặng bauxite, chế biến bauxite thành alumina (giai đoạn 1 và giai đoạn 2 trong 2025 - 2026) và chế biến alumina thành nhôm (giai đoạn 3). Theo ban lãnh đạo, ngay từ giai đoạn 1 của dự án, dự án có thể tạo ra doanh thu ngang bằng với mảng kinh doanh phosphor hiện tại của doanh nghiệp là 430 triệu USD. Cũng theo chia sẻ của ban lãnh đạo Tập đoàn DGC, Dự án Bauxite-Nhôm có thể hoàn thành cả 3 giai đoạn vào năm 2027, bao gồm 2 năm phê duyệt hoàn toàn và 2 năm xây dựng.

Chúng tôi đánh giá việc DGC được cấp phép khai thác bauxite và thực hiện dự án ở Đắk Nông có khả năng rất cao, và chúng tôi đưa dự phóng của dự án này vào trong định giá cổ phiếu DGC của chúng tôi. Chúng tôi cũng đánh giá rằng giá hiện tại của cổ phiếu DGC chưa phản ánh hết cơ hội của DGC từ dự án này. Chúng tôi dự phóng dự án sẽ hoàn thành giai đoạn 1 và bắt đầu đi vào hoạt động một phần vào năm 2027.

Dự án tổ hợp Nghi Sơn

Công ty TNHH MTV Hoá chất Đức Giang Nghi Sơn có vốn điều lệ 1,000 tỷ đồng sẽ mở ra một giai đoạn mới không chỉ cho DGC mà còn cho ngành hoá chất của Việt Nam khi sản xuất các mặt hàng chính là NaOH, Chloramine B, nhựa PVC, ... Đây cũng là đầu vào cho chuỗi sản xuất sử dụng quặng bauxite để tạo ra alumina tại dự án Bauxite tỉnh Đắk Nông.

Theo kế hoạch, dự án được chia làm 2 giai đoạn. Ở giai đoạn 1, tổng vốn đầu tư là 10,000 tỷ đồng, dự kiến triển khai trong năm 2021-2025 với quy mô 60 ha. Trong đó, công ty sẽ đầu tư xây dựng các công trình với tổng công suất 390,000 tấn hóa chất/năm. Ở giai đoạn 2, với quy mô 20 ha, tổng vốn 2,000 tỷ, tiến hành từ năm 2026 đến năm 2027 với công suất dự kiến 250,000 tấn hóa chất/năm. Đến giữa năm 2023, DGC cho biết hiện dự án vẫn chưa được khởi công do đang vướng vấn đề giải phóng dân cư vùng ảnh hưởng. DGC đã trì hoãn việc xây dựng giai đoạn 1 của dự án này cho đến quý 1/2024. Đồng thời, tập đoàn này cũng giảm quy mô giai đoạn 1 của dự án từ mức 150,000 tấn NaOH/năm xuống còn 50,000 tấn NaOH/năm. Dự án này được kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động trong quý 1/2025 và đóng góp khoảng 12% doanh thu cho DGC trong năm 2025.

Chúng tôi dự phóng dự án sẽ hoạt động theo/gần theo công suất từ năm 2027. Theo công suất, dự án sẽ sản xuất mỗi năm 150,000 tấn NaOH quy đặc 100%; 150,000 tấn nhựa PVC; 34,000 tấn bột tẩy trắng Ca (OCI)₂, v.v. với tổng vốn đầu tư là 12,000 tỷ đồng. Về dài hạn, dự án cùng dự án Bauxite ở Đắk Nông sẽ dẫn dắt tăng trưởng DGC. Theo ban lãnh đạo DGC, hiện nguồn cung nội địa với hai sản phẩm NaOH và nhựa PVC không đủ đáp ứng cầu. Ông Đào Hữu Huyền, Chủ tịch HĐQT nhận định “tổ hợp này sẽ mang lại khoảng 15,000 tỷ đồng doanh thu” sau khi hoàn thành, “cùng với Đức Giang Lào Cai [doanh thu] khoảng 30,000 tỷ đồng, sẽ đưa tổng doanh thu [của DGC] vượt mốc 2 tỷ USD”.

Sản phẩm pin lithium

Ông Đào Hữu Huyền, Chủ tịch HĐQT, chia sẻ tại ĐHĐCĐ thường niên ngày 29/03/2023: DGC thuê tóm Ấc Quy Tia Sáng (MCK: TSB) trong năm 2023 với chiến lược tận dụng nền tảng của Ấc quy Tia Sáng để sản xuất pin lithium - một yếu tố rất quan trọng cho dòng xe điện hiện nay. Công ty đã “nuôi quân” 200 người tại mảng này và sẽ bắt tay làm từ quý 2/2023. Thực tế, DGC đã phát triển một số hóa chất phosphor phục vụ cho ngành công nghiệp pin lithium đang trong giai đoạn bùng nổ trên thế giới trong 2 năm trở lại đây. Một số nhà phân tích dự báo rằng giá của pin Lithium có thể bước vào xu hướng tăng ngay từ năm 2025.



Hình 7: Sản phẩm pin Lithium 1.2V 7.5Ah của DGC (Nguồn: DGC)

Một đơn vị nghiên cứu của Fitch Solutions, BMI, là một trong số những đơn vị dự đoán nguồn cung lithium trên thế giới sẽ thiếu hụt vào năm 2025 và giá các sản phẩm pin lithium sẽ tăng cao. “Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng trung bình hàng năm là 20.4% đối với nhu cầu lithium đối với xe điện của Trung Quốc trong giai đoạn 2023-2032,” đơn vị này cho biết. Nguồn cung lithium của Trung Quốc sẽ chỉ tăng 6% trong cùng kỳ, một tỷ lệ không thể đáp ứng dù chỉ 1/3 nhu cầu dự báo. Doanh số bán xe EV dự kiến sẽ đạt 13.8 triệu chiếc vào năm 2023, nhưng sau đó sẽ tiếp tục tăng vọt lên hơn 30 triệu chiếc vào năm 2030. Như vậy, lĩnh vực sản xuất pin lithium để phục vụ cho nhu cầu xe EV ở Trung Quốc cũng như nhu cầu xe EV toàn cầu là một lĩnh vực rất tiềm năng và là một động lực tăng trưởng trong tương lai cho DGC.

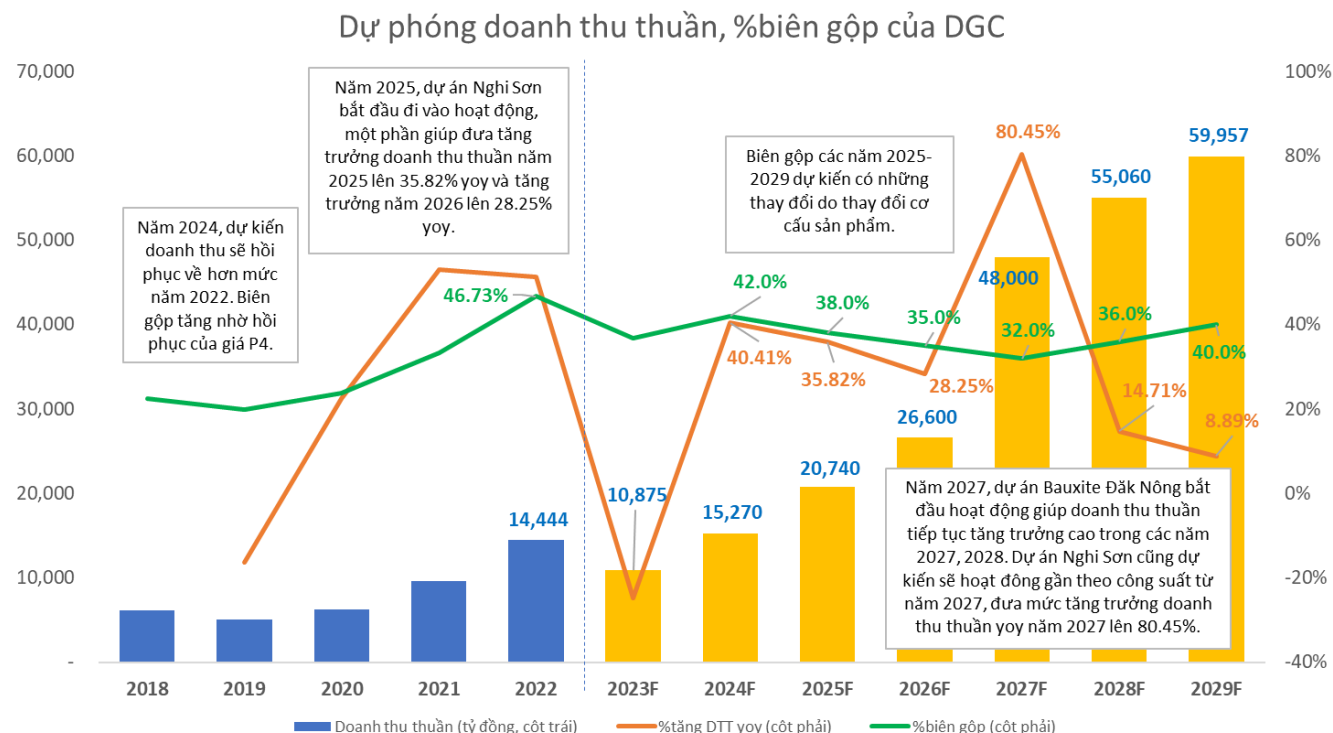
Dự án bất động sản

DGC còn tham vọng lấn sân mảng bất động sản, khởi đầu với dự án Khu chung cư Đức Giang tại số 18/44 đường Đức Giang, Thượng Thanh, Long Biên, Hà Nội. Đây cũng chính là trụ sở của công ty. Tổng vốn đầu tư của dự án là 12,000 tỷ đồng. Công ty cho biết dự án này đã được phê duyệt quy hoạch 1/500, tuy nhiên, dự án vẫn chưa thể triển khai do chưa được cấp chủ trương đầu tư.

DỰ PHÓNG, ĐỊNH GIÁ, KHUYẾN NGHỊ

Dựa trên các thông tin thu thập được, chúng tôi dự phóng doanh thu của DGC sẽ tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2024-2029. Doanh thu và biên gộp của DGC sẽ hồi phục vào năm 2024 nhờ vào việc nhu cầu phosphor, phân bón được cải thiện, cộng thêm tăng trưởng doanh thu nhờ mua lại Ấc Quy Tia Sáng. Từ năm 2025, doanh thu tăng trưởng không chỉ từ mảng phosphor, phân bón mà còn đến từ các sản phẩm và dự án mới. Năm 2027, dự án Nghi Sơn được chúng tôi dự kiến hoạt động gần theo công suất, và dự án Bauxite Đắk Nông sẽ bắt đầu đi vào hoạt động một phần, đưa tổng doanh thu thuần của DGC lên mốc 48,000 tỷ đồng, gần 2 tỷ USD. Đến năm 2029, chúng tôi dự kiến doanh thu thuần của DGC sẽ đạt khoảng 59,957 tỷ đồng, gấp khoảng 4.2 lần doanh thu thuần năm 2022.

Về biên gộp, chúng tôi giả định biên gộp của DGC năm 2024 hồi phục về mức 42% nhờ sự hồi phục của giá phosphor vàng. Các sản phẩm NaOH, chlorine cũng như sản phẩm pin lithium dự kiến sẽ có biên gộp những năm đầu khá thấp, đưa biên gộp bình quân của DGC giảm trong giai đoạn 2025-2027. Về dài hạn, chúng tôi dự báo các sản phẩm NaOH, pin lithium sẽ có biên gộp cải thiện khi đã có thị phần, thương hiệu trên thị trường. Sự xuất hiện dần của các sản phẩm nhựa PVC, nhôm trong các năm 2027-2029 cũng dự kiến sẽ đưa biên gộp bình quân tăng trở lại và lên mức khoảng 40% vào năm 2029.



Hình 8: Dự phóng doanh thu thuần, %biên gộp của DGC tới năm 2029 (Nguồn: GTJASVN Research)

Về vốn đầu tư bình quân, DGC dự kiến chi khoảng 12 nghìn tỷ VND để đầu tư vào dự án Nghi Sơn và khoảng 2.4 tỷ USD để đầu tư vào dự án Bauxite Đắk Nông (tổng 2 dự án tương đương 70.8 nghìn tỷ VND). Do đó chúng tôi dự báo vốn đầu tư bình quân của DGC sẽ tăng mạnh giai đoạn 2024-2029, và vào năm 2029 sẽ đạt khoảng 64.34 nghìn tỷ VND.

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

Bảng 3: Dự phóng về HĐKD của DGC tới năm 2029 (Nguồn: GTJASVN Research). Bên cạnh bảng trên, chúng tôi có những giả định sau đây: WACC của DGC là 13%, tăng trưởng doanh thu sau năm 2029 là 2%/năm, ω (persistence factor) là 0.90.

Dựa trên dự phóng và giả định của chúng tôi về hoạt động kinh doanh của DGC, chúng tôi định giá cổ phiếu DGC theo phương pháp chiết khấu thu nhập hoạt động thặng dư. Giá trị cổ phiếu của DGC chúng tôi ước tính là **128,000 đồng/cổ phiếu**. Định giá này đã tính đến tác động của cổ tức 3,000 đồng/cổ phiếu DGC chi trả cho cổ đông, ngày giao dịch không hưởng quyền 20/12/2023. Với định giá của chúng tôi, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 6-18 tháng của cổ phiếu DGC là **128,000 đồng/cổ phiếu**.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro trong vấn đề khai thác quặng:

- Theo một bài báo năm 2022 của nongnghiep.vn, hoạt động khai thác quặng apatite của DGC gây ảnh hưởng tới cuộc sống của người dân địa phương khiến người dân bức xúc. Cụ thể, Công ty đã mức tuyến đường dân sinh khi khai thác tại Khai trường 25. Sau khi xảy ra sự việc, DGC đã đắp trả lại đường mới cho người dân đi.
- Bên cạnh sự việc nói trên, một số ý kiến người dân cho rằng việc khai thác đã ảnh hưởng nước ngầm để canh tác, trồng rừng, nước sinh hoạt. Người dân phản ánh việc DGC cắt nửa quả đồi, sát phần đất dân và khai thác quá sâu, cắt mạch nước ngầm, có nguy cơ mất nước tưới.
- Cũng theo người dân phản ánh, việc khai thác quặng suốt ngày đêm của DGC ảnh hưởng đời sống của người dân sinh sống gần khai trường nhất là bụi bẩn và tiếng ồn từ máy móc, xe cộ.

Những rủi ro trong quá trình khai thác quặng không chỉ gây ảnh hưởng tới tiến độ công việc mà còn đến cả danh tiếng, thương hiệu của Công ty.

Rủi ro về nguồn cung quặng apatite: DGC có một phần nguồn cung quặng apatite tự khai thác được đảm bảo tới năm 2027. Tuy nhiên, trong những năm sắp tới DGC phải đi tìm nguồn cung tự khai thác mới hoặc nguồn cung mua ngoài để đảm bảo hoạt động sau năm 2027. Định giá của chúng tôi giả định DGC sẽ cân đối được nguồn cung quặng apatite với chi phí hợp lý để tiếp tục hoạt động. Tuy nhiên có rủi ro DGC sẽ bị thiếu hụt nguồn cung hoặc phải đi mua ngoài với chi phí cao.

Rủi ro về tiến độ của các dự án. Dự án Nghi Sơn được chúng tôi dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2025, dự án Bauxite ở Đắk Nông được chúng tôi dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2027. Tuy nhiên, có rủi ro 2 dự án này cũng như các dự án khác của DGC không hoàn thành đúng tiến độ đặt ra. Bên cạnh đó, định giá của chúng tôi giả định DGC sẽ được cấp phép thăm dò, khai thác, chế biến Bauxite tại Đắk Nông. Có những rủi ro liên quan đến vấn đề cấp phép để DGC đầu tư vào dự án ở Đắk Nông.

Rủi ro về sự phục hồi nhu cầu phosphor vàng, phosphoric acid, và phân bón. Thị trường phosphor vàng, phosphoric acid, và phân bón có thể phục hồi chậm hơn dự kiến khiến cho DGC không đạt được mức doanh thu và biên gộp dự phóng.

Rủi ro định giá: Định giá của chúng tôi dựa trên một số giả định về hoạt động của DGC. Những giả định này không thể hoàn toàn chính xác. Bên cạnh đó, môi trường bên trong và bên ngoài của DGC luôn thay đổi có thể khiến những thông tin và giả định được sử dụng cũng như 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

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703

25 Dec 2023



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