

DGC - Nhu cầu photpho tiếp tục cải thiện; dự án xút-clo đúng tiến độ, dự án bôxit tăng tốc - Báo cáo ĐHCĐ

Phân tích doanh nghiệp • 31/03/2025

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ năm 2025 của CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC) vào ngày 31/03/2025. Những ghi nhận chính của chúng tôi như sau:

1. Kế hoạch năm 2025

- Doanh thu: 10,4 nghìn tỷ đồng (+5,2% YoY; 85% so với dự báo năm 2025 của chúng tôi)
- LNST: 3 nghìn tỷ đồng (-3,5% YoY; 76% so với dự báo năm 2025 của chúng tôi)
- Vốn đầu tư XDCB: 1,3 nghìn tỷ đồng, bao gồm 1,2 nghìn tỷ đồng cho dự án xút-clo, 50 tỷ đồng cho nhà máy Ethanol và 40 tỷ đồng cho việc mở rộng nhà máy pin Tia Sáng. Ngoài ra, trong năm 2025, DGC có kế hoạch nâng cấp và mở rộng Khai trường số 25, và xin giấy phép xây dựng cho dự án BĐS Đức Giang.
- Chúng tôi lưu ý rằng DGC thường đặt ra kế hoạch thận trọng.

Kế hoạch năm 2025 của DGC

	KQ 2024	Dự báo 2025	Kế hoạch 2025	Kế hoạch 2025 YoY	Kế hoạch 2025/dự báo 2025
Sản lượng bán (nghìn tấn hàm lượng P)	131.236	138.893	118.133	-10%	85%
Hóa chất photpho công nghiệp (IPC)	60.515	65.166	59.444	-2%	91%
Photphat nông nghiệp (AP)	70.720	73.727	58.689	-17%	80%
Giá bán trung bình (triệu đồng/tấn hàm lượng P)	73	72	79	8%	109%
Hóa chất photpho công nghiệp	96	100	99	4%	99%
Photphat nông nghiệp	53	48	59	9%	123%
Doanh thu (tỷ đồng)	9.865	12.273	10.385	5%	85%
Hóa chất photpho công nghiệp	5.795	6.526	5.905	2%	90%
Photphat nông nghiệp	3.782	3.521	3.437	-9%	98%
LNST (tỷ đồng)	3.110	3.930	3.000	-4%	76%

Nguồn: DGC, Vietcap

2. KQKD sơ bộ quý 1/2025

- Doanh thu: 2,7 nghìn tỷ đồng (+13% YoY; 22% so với dự báo năm 2025 của chúng tôi)

- LNST: trên 800 tỷ đồng (so với 704 tỷ đồng trong quý 1/2024; khoảng trên 21% so với dự báo năm 2025 của chúng tôi)

- Kết quả này thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

3. Hóa chất photpho công nghiệp (IPC)

- Nhu cầu IPC từ các thị trường Đông Á (ví dụ: Nhật Bản, Đài Loan) đang tăng lên, được thúc đẩy bởi nhu cầu chip tăng và cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung tạo điều kiện thuận lợi cho xuất khẩu của Việt Nam. DGC đang chuyển hướng xuất khẩu sang các thị trường này thay vì Ấn Độ để tận dụng giá bán cao hơn.

- Giá bán IPC trung bình: Giá tại thị trường Đông Á (ví dụ: Nhật Bản, Đài Loan) hiện ở mức 4.300 USD/tấn, tăng từ 4.200 USD trong quý 4/2024, trong khi giá bán trung bình của thị trường Ấn Độ là 4.000 USD/tấn, so với 3.900 USD trong quý 4/2024.

- Ban lãnh đạo nhấn mạnh chi phí điện tăng cao là rủi ro chính cho mảng kinh doanh này. Trong năm 2025, Chính phủ có kế hoạch tăng giá điện 5%, điều này có thể gây áp lực lên mảng IPC của DGC, do điện chiếm 30% tổng chi phí sản xuất – ước tính tương đương mức chi phí tăng thêm 50USD/tấn. Tuy nhiên, bất chấp áp lực chi phí từ cả điện và quặng, chúng tôi tin rằng DGC có thể chuyển những khoản chi phí tăng thêm này cho khách hàng, do DGC nắm giữ vị thế thống trị khi là một trong những nhà xuất khẩu P4 lớn nhất với sản phẩm có độ tinh khiết cao – một yếu tố về chất lượng khó thay thế.

4. Quặng apatit

- Giá quặng apatit trên thị trường Việt Nam dao động từ 2,0–2,7 triệu đồng/tấn.

- DGC tự cung cấp 60–70% tổng nhu cầu quặng apatit của công ty. Về Khai trường 25, ban lãnh đạo dự kiến việc mở rộng sẽ hoàn thành vào quý 3-quý 4/2025. Ban lãnh đạo cũng cho biết Khai trường 19 có thể được mở rộng thêm nếu phát hiện thêm trữ lượng, tương tự như Khai trường 25.

- Chúng tôi lưu ý rằng Khai trường 19 và 25 sẽ đảm bảo đầu vào cho DGC trong 5 năm tới. Do đó, để đảm bảo tự cung ứng dài hạn, DGC đã đề xuất Bộ Tài nguyên và Môi trường đấu thầu các mỏ mới với trữ lượng ước tính 30 triệu tấn, chủ yếu là quặng loại 2 – có thể khai thác trong 30 năm. Chúng tôi kỳ vọng các hoạt động đấu thầu của DGC sẽ sôi động hơn trong 2-3 năm tới để giảm thiểu rủi ro cạn kiệt tại các mỏ hiện có.

5. Photphat nông nghiệp

- DGC đang nhập khẩu quặng apatit từ Ai Cập với giá 70–80 USD/tấn, tương đương với giá trong nước. Đáng chú ý, quặng Ai Cập chủ yếu được sử dụng để sản xuất phân bón. Chúng tôi ước

tính DGC có thể nhập khẩu 10–15% tổng nhu cầu quặng của công ty, điều này sẽ giúp giảm thiểu tình trạng thiếu quặng trong nước và đảm bảo đủ quặng để tận dụng nhu cầu phân bón đang tăng lên, do các hạn chế xuất khẩu của Trung Quốc.

- Chính sách thuế GTGT (có hiệu lực từ ngày 1/7/2025): DGC dự kiến sẽ được hoàn lại 100 tỷ đồng/năm từ chính sách này. Do đó, trong năm 2025, ban lãnh đạo dự kiến sẽ được hoàn lại khoảng 50 tỷ đồng.

6. Ethanol

- Kế hoạch năm 2025

+ Công suất hoạt động: 50% (so với dự báo 100% trong năm 2025 của chúng tôi).

+ Doanh thu: 425 tỷ đồng (28% dự báo năm 2025 của chúng tôi).

- Theo ban lãnh đạo, nhà máy hiện bán khoảng 1.000 tấn/tháng. Trong thời gian tới, DGC dự kiến sẽ tăng doanh số lên 3.000 tấn/tháng vào quý tới.

- Công ty cũng đang nâng cấp nhà máy để sản xuất ethanol 99%, được sử dụng trong sản xuất xăng E5.

7. Dự án Xút-clo

Kết quả hoạt động tài chính ước tính cho giai đoạn 1

+ Doanh thu: 2 nghìn tỷ đồng

+ LNST: 200 tỷ đồng

+ Biên lợi nhuận gộp: Khoảng 20%

- Việc xây dựng giai đoạn 1 đang đúng tiến độ, ban lãnh đạo dự kiến đi vào hoạt động từ quý 2 /2026. Công ty có kế hoạch khởi động giai đoạn 2 sau khi đánh giá hiệu quả bán hàng và nhu cầu thị trường (ban đầu dự kiến vào năm 2027).

- Nhu cầu NaOH của Việt Nam vẫn cao, với 50% lượng tiêu thụ phụ thuộc vào nhập khẩu, hỗ trợ sự tự tin của DGC trong việc bán sản lượng của công ty. Theo ban lãnh đạo, PVChems đã đảm bảo các thỏa thuận tiêu thụ cho 30% công suất của nhà máy, trong khi các khách hàng khác đã cam kết thêm 20%, nâng tổng doanh số bán hàng được cam kết lên 50% công suất. Tuy nhiên, thị trường đang đối mặt với tình trạng dư thừa Cl-, gây khó khăn trong việc tìm kiếm người mua cho sản phẩm phụ này.

- Công suất của các đối thủ cạnh tranh chính:

+ Hóa chất Việt Trì: 40.000 tấn/năm

+ Đông Á: 38.000 tấn/năm

+ Vedan: 80.000 tấn/năm (chủ yếu sử dụng nội bộ)

+ Hóa chất Cơ bản miền Nam: 40.000 tấn/năm

- Sau khi đi vào hoạt động, giai đoạn 1 của DGC sẽ là nhà sản xuất NaOH thương mại lớn nhất tại Việt Nam. Theo ban lãnh đạo, các đối thủ cạnh tranh không mở rộng công suất do khó khăn trong việc bán các sản phẩm phụ Cl⁻. Tuy nhiên, DGC có thể giảm thiểu thách thức này bằng cách chuyển đổi Cl⁻ thành PCl₃, tận dụng photpho (P) từ hoạt động kinh doanh hiện có của công ty.

8. Dự án bôxit

- Ban lãnh đạo dự kiến sẽ nhận được giấy phép đầu tư cho nhà máy giai đoạn 1 vào năm 2025, với việc xây dựng bắt đầu vào năm 2026. Chúng tôi dự báo dự án sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu từ năm 2029.

- Hiệu quả hoạt động tài chính ước tính cho giai đoạn 1

+ Doanh thu: 12 nghìn tỷ đồng (122% doanh thu năm 2024)

+ LNST: 3-4 nghìn tỷ đồng (tương đương mức LNST năm 2024). Ban lãnh đạo ước tính giai đoạn 1 và giai đoạn 2 có thể mang lại tổng LNST 6-7 nghìn tỷ đồng.

- Đáng chú ý, DGC đã đề xuất thành lập một công ty con chuyên về dự án bôxit, với vốn điều lệ tương đương 35% tổng tài sản (khoảng 5,5 nghìn tỷ đồng).

9. Mạng BĐS

- Ban lãnh đạo kỳ vọng có thể xây dựng vào năm 2025, phát triển 1.000 căn hộ và 60 nhà liền kề, với doanh thu ước tính 5 nghìn tỷ đồng và LNST 1 nghìn tỷ đồng.

- Ngoài ra, DGC có ý định di dời nhà máy pin Tia Sáng đến Nam Đình Vũ, chuyển đổi mục đích sử dụng đất hiện có tại Hải Phòng thành dự án nhà ở xã hội với khoảng 1.000 căn hộ và nhà liền kề. Lợi nhuận ước tính từ dự án này vào khoảng 300-500 tỷ đồng, theo ban lãnh đạo.

10. Đề xuất phương án cổ tức:

- 2024: 30% mệnh giá bằng tiền mặt (đã trả)

- 2025: 30% mệnh giá (bằng tiền mặt và/hoặc cổ phiếu)

11. Thay đổi trong ban lãnh đạo

- Bổ nhiệm ông Đào Hữu Duy Anh làm Phó Chủ tịch công ty từ vị trí Tổng Giám đốc hiện tại.
- Bổ nhiệm ông Lưu Bách Đạt làm Tổng Giám đốc từ vị trí Phó Tổng Giám đốc hiện tại, thay thế ông Đào Hữu Duy Anh trước khi bổ nhiệm.
- Tăng số lượng người đại diện pháp luật từ hai lên ba, bổ sung Phó Chủ tịch cùng với Chủ tịch và Tổng Giám đốc.
- Chúng tôi cho rằng động thái này là một sự tái cấu trúc nội bộ để tuân thủ Luật Doanh nghiệp năm 2020 quy định rằng Tổng Giám đốc của một công ty đại chúng không thể là người thân của Chủ tịch. Trong trường hợp của DGC, ông Đào Hữu Duy Anh là con trai của ông Đào Hữu Huyền - Chủ tịch công ty. Chúng tôi cho rằng động thái này sẽ có tác động không đáng kể đến HĐKD và triển vọng của DGC.

Vietcap 