CÔNG TY CỔ PHẦN BỘT GIẶT VÀ HÓA CHẤT ĐỨC GIANG

HNX: DGC

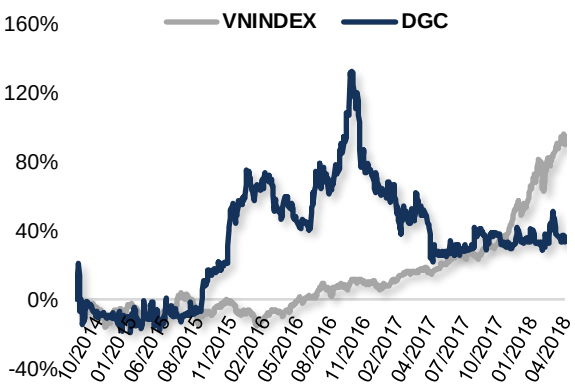
Bùi Thị Phương

Chuyên viên phân tích

Email: phuongbt@fpts.com.vn

Tel: (+84) 24 3773 9058 – Ext: 4312

Biến động giá cổ phiếu DGC và VNINDEX



Thông tin giao dịch	09/04/2018
Giá hiện tại	31.600
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	37.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	29.800
Số lượng CP niêm yết (Triệu CP)	50.008.875
Số lượng CP lưu hành (Triệu CP)	50.008.875
KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày)	71.403
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	1,35%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	500,09
Vốn hóa (tỷ VND)	1.580,25

Thông tin doanh nghiệp	
Tên	Công ty cổ phần Bột giặt và Hóa chất Đức Giang
Tên viết tắt	DGC
Địa chỉ	Số 18/44, phố Đức Giang, P. Thượng Thanh, Q. Long Biên, Hà Nội
Doanh thu chính	Bột giặt, hóa chất và nguyên liệu khác
Lợi thế cạnh tranh	Thương hiệu sản phẩm, công nghệ sản xuất hiện đại
Rủi ro chính	Cạnh tranh trong nội bộ ngành

Cơ cấu cổ đông	31/12/2017
Ông Đào Hữu Huyền	26,20%
Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	19,91%
Cổ đông khác	53,89%

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

Doanh thu năm 2017, DGC đạt 626 tỷ đồng, tăng trưởng 15,7% so với năm 2016, trong đó, động lực tăng trưởng chính đến từ mảng hóa chất như Axit Phosphoric (+ 68% yoy), hóa chất tinh khiết (+ 18% yoy). Tuy nhiên, doanh thu từ mảng bột giặt, chất tạo bọt lại giảm đáng kể (- 36% yoy).

Lợi nhuận sau thuế năm 2017 đạt 128,4 tỷ đồng, giảm 15% so với năm 2016, tuy nhiên, khi xét riêng lợi nhuận trước thuế công ty mẹ đạt 56,2 tỷ đồng, tăng 17% so với năm 2016. Nguyên nhân chủ yếu là do sự sụt giảm tiền cổ tức nhận được từ công ty con (- 24,4% yoy).

Giai đoạn 2017 - 2018, DGC từng bước thực hiện tái cấu trúc doanh nghiệp khi hoàn thành việc sáp nhập 2 công ty liên kết ngành hóa chất vào công ty con DGL (CTCP Hóa chất Đức Giang – Lào Cai). Năm 2018, DGC tiếp tục thực hiện việc sáp nhập DGL vào công ty mẹ DGC theo nghị quyết được ĐHĐCĐ thông qua vào cuộc họp bất thường tháng 12/2017. Cùng với đó, DGC sẽ hoàn tất việc chuyển tổ hợp nhà máy tại Đức Giang - Long Biên về Phố Nối - Hưng Yên, mọi công tác di dời sẽ được hoàn tất trong quý 4/2018.

Triển vọng đầu tư:

Chúng tôi đưa ra đánh giá **KHẢ QUAN** đối với CTCP Bột giặt và Hóa chất Đức Giang với những luận điểm sau:

- ✓ Sau sáp nhập, DGC trở thành công ty sản xuất hóa chất lớn nhất cả nước, đi đầu trong các mảng hóa chất cơ bản như: Phốt pho vàng, Axit phosphoric và một số hóa chất tinh khiết khác,… với khả năng cạnh tranh cao.
- ✓ Các dự án đầu tư hướng tới chủ động nguyên vật liệu đầu vào đang được công ty triển khai như: dự án khai thác quặng Apatit tại Khai trường 25, tỉnh Lào Cai, nhằm giảm sự phụ thuộc vào đơn vị cung cấp là Apatit Việt Nam.
- ✓ Dự án tổ hợp chung cư Đức Giang với tổng mức đầu tư 1.408 tỷ đồng, dự kiến khởi công xây dựng vào quý 4/2018 sau khi hoàn thành việc di dời nhà máy, dự án bắt đầu ghi nhận doanh thu vào năm 2020.

Các yếu tố cần theo dõi:

- ➢ Mảng bột giặt, chất tẩy rửa gặp khó khăn khi đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ các thương hiệu lớn.
- ➢ Chính sách thuế GTGT thay đổi ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận các mảng sản phẩm như: Phốt pho vàng, phân bón.

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Bảng 1: Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2017 của DGC

Đơn vị: tỷ đồng

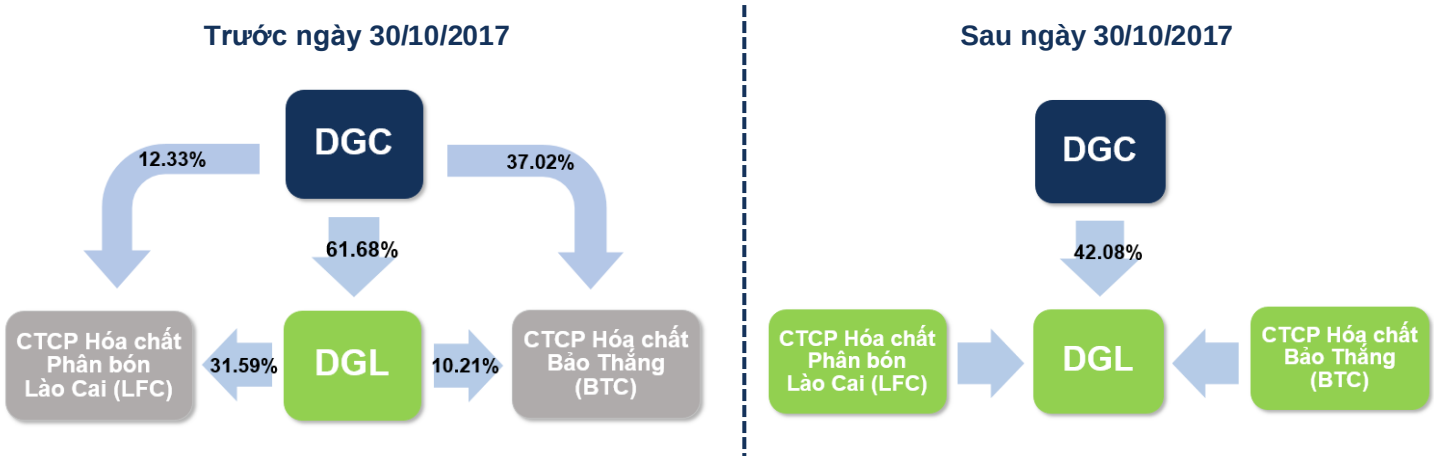
Chỉ tiêu	Năm 2016	Năm 2017		So với KH năm 2017	So với TH năm 2016
	Thực hiện	Kế hoạch	Thực hiện		
Doanh thu thuần	540,86	335	625,59	86,7%	15,7%
Lợi nhuận gộp	91,58	N/A	116,15		26,8%
Lợi nhuận trước thuế	161,97	31	140,14	352%	-13,5%
Lợi nhuận sau thuế	151,37	N/A	128,40		-15,2%
Lãi cơ bản/cổ phiếu (VNĐ/cp)	2.845		2.413		-15,2%

Nguồn: BCTC hợp nhất DGC năm 2016 – 2017

Năm 2017, DGC ghi nhận tổng doanh thu đạt 625,6 tỷ đồng (+ 15,7% yoy), tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 128,4 tỷ đồng, giảm 15,2% so với năm 2016. Tuy nhiên, khi xét riêng lợi nhuận trước thuế công ty mẹ đạt 56,2 tỷ đồng, tăng 17% so với năm 2016.

Việc doanh thu tăng trưởng mà lợi nhuận sụt giảm đáng kể so với năm 2016 là do khoản lợi nhuận từ cổ tức được chia năm 2017 chỉ được đóng góp từ DGL với tỷ lệ sở hữu giảm so với năm 2016. Sau tái cấu trúc năm 2017, tỷ lệ sở hữu của DGC tại công ty con DGL giảm từ 62% xuống còn 42% - trở thành công ty liên kết. Năm vừa qua, DGL chia cổ tức năm 2016 là 15% (- 50% yoy) và tạm ứng cổ tức năm 2017 5%. Điều này khiến cho lợi nhuận từ hoạt động tài chính của DGC giảm 29 tỷ đồng (- 24,3% yoy).

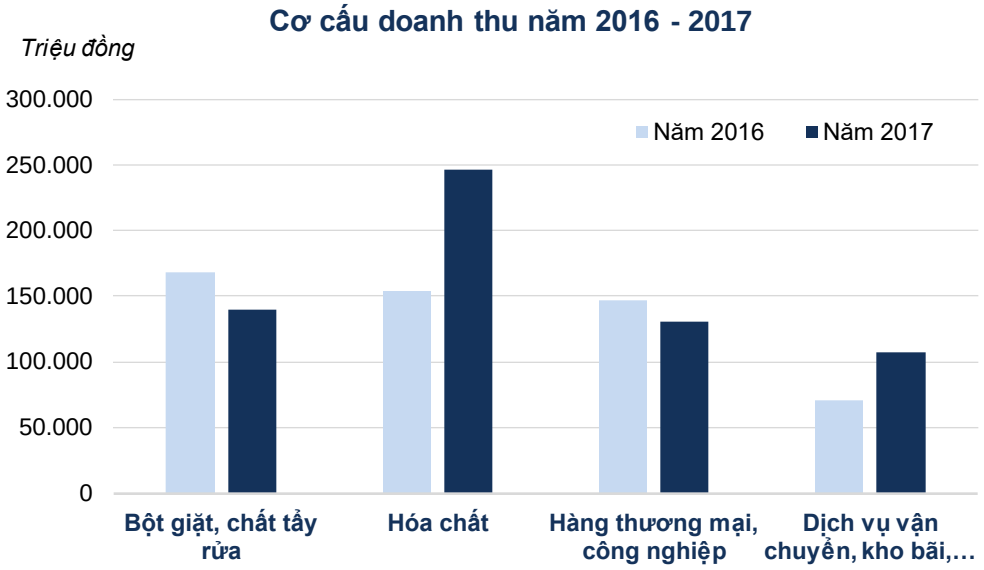
Sơ đồ 1: Cơ cấu sở hữu của DGC trước và sau khi tái cấu trúc



Mảng hóa chất tăng trưởng mạnh, đóng góp phần lớn vào cơ cấu doanh thu năm 2017

Hoạt động sản xuất hóa chất tăng trưởng mạnh đạt 247 tỷ đồng (+ 60% yoy), trong đó, chiếm 35% trong cơ cấu doanh thu là Axit Phosphoric tăng 68% so với năm 2016, hóa chất tinh khiết tăng 18% yoy, và hóa chất công nghiệp chiếm tỷ trọng nhỏ giảm 27% yoy.

Mảng sản xuất Axit Phosphoric năm 2017 gặp nhiều thuận lợi do công ty luôn chủ động được nguồn phốt pho vàng đầu vào, được cung cấp từ công ty con DGL. Khi thị trường hóa chất cơ bản Việt Nam còn chưa phát triển, ít cạnh tranh thì việc chủ động được quá trình sản xuất từ khâu nguyên liệu thô là một lợi thế cho DGC so với các đối thủ cạnh tranh khác trong lĩnh vực này.



Nguồn: BCTN năm 2016 – 2017 của DGC

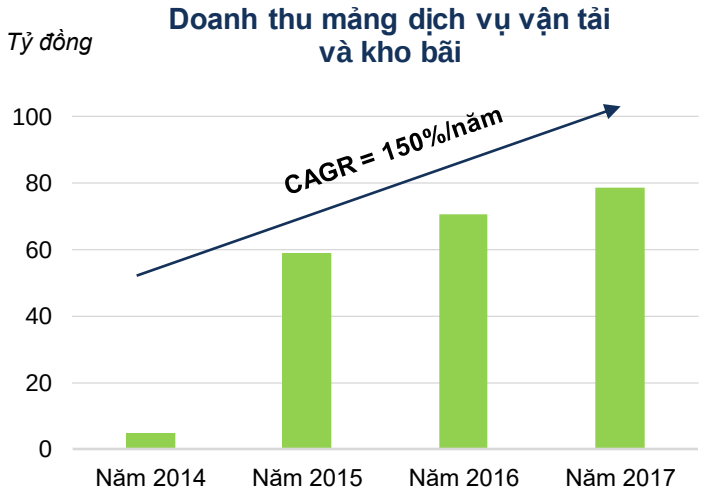
Sản xuất bột giặt, chất tẩy rửa – mảng kinh doanh truyền thông gặp khó khăn

Năm 2017 vừa qua là một năm khó khăn cho mảng sản xuất truyền thống của DGC. Doanh thu từ sản xuất bột giặt, chất tẩy rửa sụt giảm gần 17% so với cùng kỳ năm 2016, trong đó, doanh thu từ bột giặt giảm nhẹ khoảng 9,5%, sụt giảm mạnh nhất là chất tạo bọt LAS (- 62% yoy).

Hơn 50 năm hình thành và phát triển, DGC nổi tiếng với thương hiệu bột giặt Đức Giang. Tuy nhiên, trong quá trình hội nhập, thị trường bột giặt & chất tẩy rửa đã xuất hiện không ít các đối thủ lớn như: Unilever, P&G,… mảng sản xuất này ngày càng gặp khó khăn. DGC duy trì mảng này bằng cách ký các hợp đồng sản xuất và cung ứng chất tạo bọt LAS cho các sản phẩm đang có mặt trên thị trường như Omo, Tide, Viso,… (LAS là một hoạt chất quan trọng trong quá trình sản xuất bột giặt). Tuy nhiên, năm 2017, mảng gia công này cũng sụt giảm đáng kể, khiến hoạt động sản xuất tại nhà máy bột giặt gặp gián đoạn.

DGC tích cực mở rộng mảng dịch vụ vận tải và cho thuê kho bãi

Từ năm 2014 đến nay, mảng dịch vụ vận tải và cho thuê kho bãi của công ty tăng trưởng với CAGR = 150%/năm, đóng góp trên 17% vào tổng doanh thu thuần của DGC hàng năm. Đây là mảng kinh doanh mở rộng khá hiệu quả khi mảng kinh doanh truyền thống của công ty đang gặp khó khăn.



Nguồn: DGC

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Bảng 2: Kế hoạch doanh thu lợi nhuận công ty mẹ năm 2018

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	Thay đổi (%)
Doanh thu thuần	625,59	445	- 28,9%
Lợi nhuận trước thuế	56,2	43	- 23,5%
Cổ tức	15%	15% (*)	

(*) dự kiến trả sau khi sáp nhập DGL vào DGC

Nguồn: Báo cáo HĐQT của DGC năm 2017, FPTS tổng hợp

Năm 2018, DGC đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế công ty mẹ giảm lần lượt 29% và 23,5% so với năm 2017. Theo đánh giá của chúng tôi, đây là kế hoạch khá thận trọng, do năm 2018 sẽ một năm nhiều biến động với các kế hoạch sau đây:

(1) Kế hoạch sáp nhập CTCP Hóa chất Đức Giang – Lào Cai (DGL) vào DGC

- Việc sáp nhập sẽ được thực hiện theo hình thức hoán đổi cổ phiếu, DGC sẽ phát hành 57.794.936 cổ phiếu để hoán đổi toàn bộ số cổ phiếu DGL do cổ đông DGL nắm giữ (ngoại trừ cổ đông là DGC).
- Tỷ lệ hoán đổi 1:1, cứ mỗi cổ phiếu DGL cổ đông sẽ được hoán đổi lấy 01 cổ phiếu DGC. HĐQT được ủy quyền để thực hiện các thủ tục sáp nhập.
- DGL sẽ hoạt động theo mô hình công ty TNHH MTV (tên gọi là Công ty TNHH MTV Hóa chất Đức Giang – Lào Cai).
- Dự kiến các thủ tục sáp nhập sẽ được thực hiện trong quý 2/2018.

Sau sáp nhập, DGC sẽ trở thành doanh nghiệp sản xuất hóa chất lớn nhất cả nước với tổng tài sản lên tới 4.200 tỷ đồng, bằng 40% tổng tài sản cả ngành hóa chất cơ bản trong nước.

Căn cứ mức giá trung bình 6 tháng gần nhất của cổ phiếu DGC là 32.640 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu DGL là 32.680 đồng/cổ phiếu, chúng tôi cho rằng việc DGC nhận sáp nhập DGL với hình thức hoán đổi cổ phiếu theo tỷ lệ 1:1 (01 cổ phiếu DGL đổi lấy 01 cổ phiếu DGC) là hoàn toàn hợp lý.

(2) Di dời tổ hợp Nhà máy từ Đức Giang – Long Biên về Hưng Yên, vận hành vào cuối năm 2018

Công tác xây dựng nhà máy tại Phố Nối với tổng diện tích 2ha, được thực hiện từ năm 201. DGC đã giải ngân 39,3 tỷ đồng, chủ yếu là tiền thuê đất, hợp đồng ép cọc, điện,... Năm 2018, DGC tiếp tục đầu tư 85 tỷ đồng vào xây dựng cơ bản, máy móc thiết bị và nhà kho. Dự kiến công tác xây dựng và di dời nhà máy sẽ được thực hiện xong trong quý 4/2018.

(3) Hoàn thành thủ tục đầu tư xây dựng khu chung cư Đức Giang

Dự án khu chung cư Đức Giang với tổng vốn đầu tư 1.408 tỷ đồng, được thực hiện trên phần đất của tổ hợp Nhà máy tại Đức Giang – Long Biên sau khi di dời.

Dự án bất động sản trên sẽ bao gồm 3 tòa tháp cao ốc từ 22 - 25 tầng, ước tính bao gồm khoảng 800 căn hộ. Bên cạnh đó, dự án còn bao gồm 51 căn hộ liền kề có diện tích từ 100 – 130 m^2/căn, dự kiến doanh thu thu về là 1.660 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế sẽ khoảng 251 tỷ VND, doanh thu sẽ được ghi nhận trong vòng 3 năm từ năm 2020.

Năm 2018, DGC dự kiến giải ngân 320 tỷ đồng vào phần móng, hạ tầng và tiền sử dụng đất. Việc này sẽ được thực hiện sau khi công ty hoàn tất việc dời nhà máy về Hưng Yên trong quý 4/2018.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS nắm giữ 38 cổ phiếu DGC và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu DGC nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cố phiếu này có thể được xem tại http://ezsearch.fpts.com.vn hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
Số 52 - Đường Lạc Long Quân, P Bưởi
Quận Tây Hồ, Tp. Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171
Fax: (84.24) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh
Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.28) 62908686
Fax: (84.28) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng
100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.236) 3553666
Fax: (84.236) 3553888