

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	23.000 VND
% tăng giá:	5%
Cập nhật:	29/07/2026

CSV

Công ty Cổ phần Hóa chất Cơ bản miền Nam

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Mảng lưu huỳnh hưởng lợi nhờ giá bán duy trì ở mức cao

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động giá nguyên liệu đầu vào; (2) Quá trình di dời nhà máy có thể bị chậm tiến độ

Đơn vị : tỷ VND

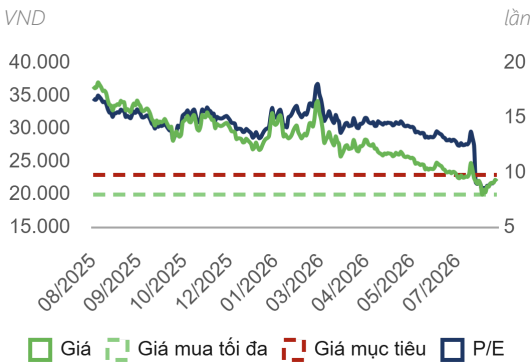
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	524	687	2.247
% YoY	9%	31%	4%
LNST sau CĐTS	63	130	214
% YoY	-9%	108%	2%

Tổng quan doanh nghiệp

CSV là nhà sản xuất hóa chất vô cơ nền tảng hàng đầu tại Việt Nam. Công ty tập trung chuỗi xút - clo và axit cung ứng cho xử lý nước thải giấy như bao bì thực phẩm, dược phẩm, dầu khí và khai khoáng với mạng lưới phủ các trung tâm công nghiệp phía Nam lan đến Miền Trung - Tây Nguyên.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hóa chất
Giá hiện tại:	22.000 VND
Vốn hóa:	— tỷ VND
Số lượng CPLH:	110 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	— VND
P/B:	— lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6T năm 2026, CSV ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.316 tỷ đồng (+31% YoY), hoàn thành 63% kế hoạch doanh thu cả năm; lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 173 tỷ đồng (+50% YoY), sớm hoàn thành kế hoạch doanh nghiệp đề ra.

Năm 2026, chúng tôi dự phóng mảng lưu huỳnh tiếp tục đóng vai trò động lực tăng trưởng chính của CSV, trong khi mảng xút - hoạt động kinh doanh cốt lõi - duy trì đà tăng trưởng ổn định. Theo đó, doanh thu thuần và LNST công ty mẹ dự kiến tăng nhẹ so với năm 2025, lần lượt đạt 2.247 tỷ đồng (+4% YoY) và 214 tỷ đồng (+2% YoY).

Chúng tôi dự phóng giá cổ phiếu CSV trong 12 tháng đạt 23.000 VNĐ/cp, vùng giá giải ngân quanh 19.000 VNĐ/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Động lực tăng trưởng đến từ mảng lưu huỳnh

Đến cuối tháng 7/2026, giá axit sulfuric (SunSirs) đạt 2.093 NDT/tấn (~310 USD/tấn), gấp khoảng 2,2 lần so với đầu năm. Đà tăng đến từ hai yếu tố: (1) Xung đột Trung Đông và việc phong tỏa eo Hormuz làm gián đoạn nguồn cung lưu huỳnh (khu vực chiếm khoảng 50% sản lượng toàn cầu); (2) Trung Quốc ngừng xuất khẩu axit sulfuric từ tháng 5/2026 để ưu tiên nhu cầu nội địa. Ở mảng xút, giá xút NaOH tháng 7 khoảng 647 NDT/tấn (~96 USD/tấn), giảm 7% so với đầu năm do thị trường chlor-alkali dư cung, tồn kho cao và nhu cầu từ ngành nhôm phục hồi chậm.

Nửa cuối 2026, chúng tôi kỳ vọng axit sulfuric sẽ là động lực tăng trưởng chính. Giá có thể hạ nhiệt từ vùng đỉnh khi rủi ro nguồn cung hạ nhiệt, nhưng vẫn cao hơn đáng kể so với 2025 nhờ nguồn lưu huỳnh còn thắt chặt và Trung Quốc duy trì ưu tiên nội địa; giá bán bình quân cả năm ước đạt 270–290 USD/tấn. Đối với mảng xút, chúng tôi cho rằng giá xút nhiều khả năng đi ngang hoặc giảm nhẹ, quanh 85–90 USD/tấn, song tác động đến CSV ở mức hạn chế do thị trường trong nước vẫn thiếu cung và phụ thuộc nhập khẩu, giúp duy trì sản lượng và giá bán ổn định.

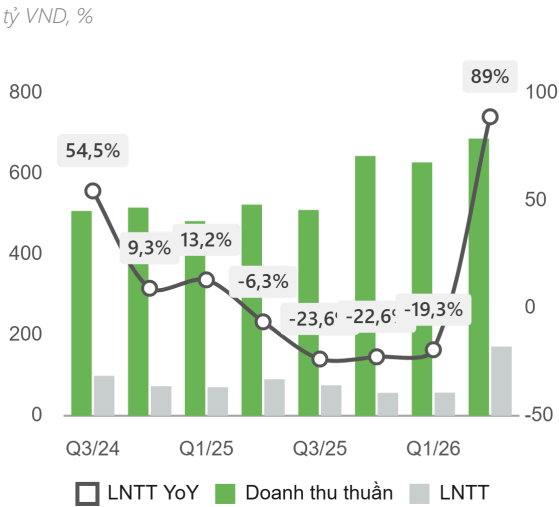
Rủi ro di dời và cưỡng chế tháo dỡ nhà máy Biên Hòa 1

Dự án di dời sang KCN Nhơn Trạch 6 (tổng vốn khoảng 1.844 tỷ đồng, khởi công 09/2025) triển khai theo ba giai đoạn 2026–2031, nâng công suất xút lên 120.000 tấn/năm và có thể bổ sung 700–900 tỷ đồng doanh thu mỗi năm khi vận hành tối đa — động lực tăng trưởng dài hạn của CSV.

Tháng 7/2026, CSV nhận quyết định cưỡng chế tháo dỡ tài sản tại 3 thửa đất ở KCN Biên Hòa 1, thực hiện từ 15/07 đến 31/12/2026, nhằm bàn giao mặt bằng cho đề án chuyển khu công nghiệp thành khu đô thị. Đây là thủ tục buộc bàn giao đúng hạn một phần diện tích, không phải lệnh dừng toàn nhà máy — sản xuất 2026 vẫn ổn định, doanh thu nửa đầu năm tăng 31% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, quyết định này siết mốc thời hạn ở khâu đầu, khiến việc di dời cấp bách hơn và làm tăng áp lực chi phí, phản ánh trực tiếp vào việc vay ngắn hạn nửa đầu năm tăng 58% YTD.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng trong giai đoạn di dời sẽ làm thâm hụt khoảng 50% sản lượng từ sản xuất khẩu CSV. Doanh nghiệp phải tăng nhập khẩu với giá cao để làm thương mại nhằm giữ thị phần, dẫn đến biên lợi nhuận bị ảnh hưởng.

DOANH THU & LNTT



Nguồn: CSV, DSC tổng hợp

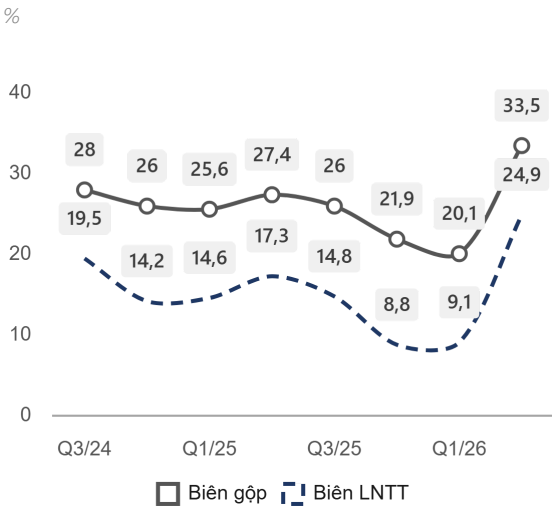
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu tăng trưởng, lợi nhuận lãi kỷ lục

Trong Q2/2026, CSV ghi nhận doanh thu thuần đạt 687,3 tỷ đồng, (+31,3% YoY), tiếp nối đà tăng trưởng hai chữ số kể từ Q4/2025. Động lực chính đến từ mảng xút-clo và lưu huỳnh, khi sản lượng tiêu thụ NaOH và H2SO4 lần lượt tăng 22% và 27% so với cùng kỳ (svck), trong khi giá bán H2SO4 tăng 249% YoY theo diễn biến giá axit sulfuric neo ở mức cao. Ở chiều ngược lại, mảng phốt pho vàng (P4) tại công ty con ghi nhận kết quả kém khả quan hơn, khi sản lượng và giá bán bình quân sản phẩm đều giảm, lần lượt giảm 12% và 6% YoY.

Về hoạt động tài chính, doanh thu tài chính của CSV đạt 11,8 tỷ đồng (-6% YoY), trong khi chi phí tài chính tăng gấp khoảng 3 lần so với cùng kỳ, lên 3,8 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí lãi vay. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng 10% svck năm trước, đạt 71 tỷ đồng. Ngoài ra, doanh nghiệp ghi nhận khoản lợi nhuận khác 3,19 tỷ đồng từ việc thanh lý phế liệu, đóng góp vào kết quả chung. Kết thúc Q2/2026, CSV ghi nhận LNTT đạt 171 tỷ đồng (+88,7% YoY), mức lợi nhuận theo quý cao nhất trong 10 năm trở lại đây.

BIÊN LỢI NHUẬN

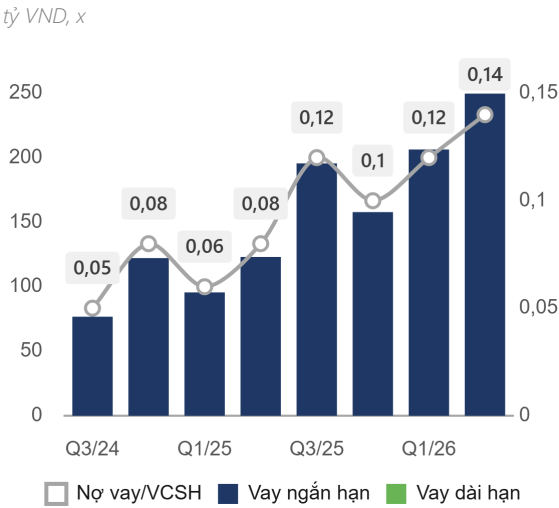


Nguồn: CSV, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận phục hồi mạnh

Sau khi giảm về đáy 20,09% trong Q1/2026, biên lợi nhuận gộp của CSV bật tăng mạnh trong Q2/2026, đạt 33,6% (+6,2 đpt YoY), đến từ việc giá bán các sản phẩm hóa chất, đặc biệt là H2SO4, tăng vọt theo diễn biến giá thế giới. Biên gộp cải thiện, kết hợp doanh thu tài chính và phần thanh lý phế liệu từ mảng thu nhập đột biến, đã giúp doanh nghiệp bù đắp được phần chi phí tài chính và chi phí vận hành cũng tăng trong kỳ. Qua đó, biên lợi nhuận trước thuế phục hồi mạnh, từ 9,1% lên 24,8% (+7,5 đpt YoY).

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH



Nguồn: CSV, DSC tổng hợp

Nợ vay tăng mạnh lên 249,6 tỷ đồng để tài trợ vốn lưu động

Kết thúc Q2/2026, tổng tài sản CSV đạt 2.319 tỷ đồng (+12,63% YTD). Trong đó, tiền mặt và tiền gửi ngân hàng chiếm hơn 1/3 tổng tài sản, đạt 753 tỷ đồng. Bên cạnh đó, khoản phải ngắn hạn của khách hàng tăng 30% kể từ đầu năm, đạt 485 tỷ đồng, tập trung chủ yếu từ nhóm khách hàng khác với 344 tỷ đồng. Ngoài ra, CSV cũng đang đẩy nhanh tiến độ dự án Nhà máy Hóa chất Nhơn Trạch khi chi phí xây dựng dở dang của dự án tăng từ 6 tỷ lên khoảng 24 tỷ kể từ đầu năm tới nay, kéo theo tổng chi phí xây dựng dở dang đạt 48 tỷ đồng (+167% YTD).

Về nguồn vốn, nợ vay tài chính ghi nhận mức cao nhất trong 8 quý trở lại, đạt 250 tỷ đồng, đến từ phần vay ngân hàng tại Công ty Mẹ, song tỷ lệ nợ vay/vcsch của doanh nghiệp vẫn ở mức an toàn, đạt 0,14 lần. Ngoài ra, CSV không có khoản nợ vay dài hạn.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá bội số P/E, với P/E mục tiêu cho năm 2026 là 11 lần - thấp hơn khoảng 13% so với trung bình 5 năm 12,61 lần (tương đương -0,3STD). Mức chiết khấu phản ánh việc lợi nhuận 2026 tăng đột biến chủ yếu nhờ giá H₂SO₄ tăng mạnh và khó lặp lại và rủi ro gián đoạn sản lượng khi di dời nhà máy Biên Hòa 1, nhưng giữ vừa phải nhờ dư địa dài hạn từ dự án Nhơn Trạch. Chúng tôi dự phóng giá cổ phiếu CSV trong vòng 12 tháng tới sẽ đạt 23.000 VNĐ/cp, tương ứng với mức upside 6% so với giá đóng cửa ngày 29/07/2026.

Bối cảnh định giá

CSV hiện đang giao dịch với mức P/E trailing 8,43 lần - thấp hơn đáng kể so với trung bình 5 năm 12,61 lần - tương đương khoảng -0,8 độ lệch chuẩn và tiệm cận vùng -1STD (7,41 lần).

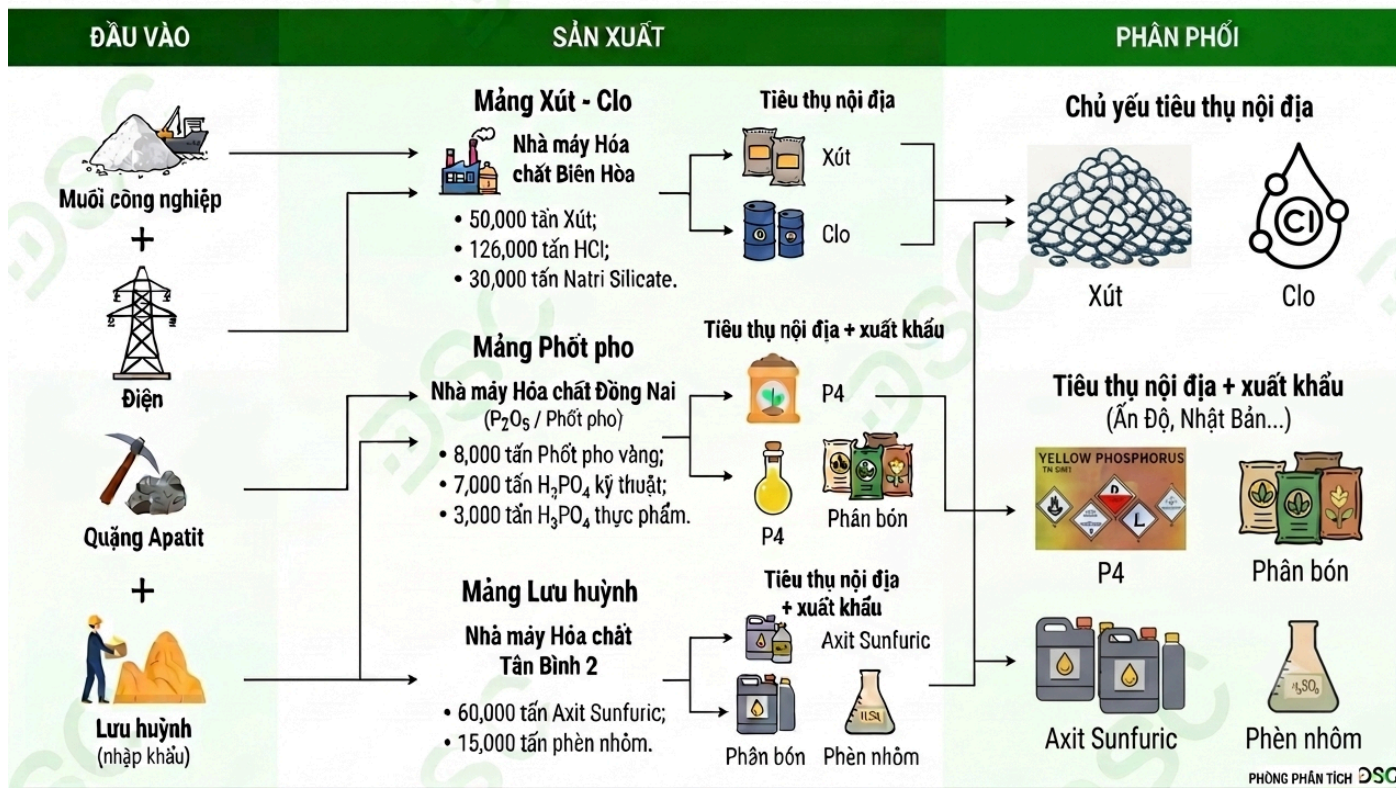
P/E



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CHUỖI GIÁ TRỊ CỦA CTCP HÓA CHẤT CƠ BẢN MIỀN NAM



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Đàm Anh Tuấn

Chuyên viên Phân tích
tuan.da01@dsc.com.vn



Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn