

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	41.000 VND
% tăng giá:	4%
Cập nhật:	27/07/2026

DGC

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hóa chất Đức Giang

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Màng photpho vàng (P4) vẫn còn dư địa tăng trưởng nhờ nhu cầu từ ngành bán dẫn, AI và trung tâm dữ liệu gia tăng.

Tiêu cực: Tạm dừng khai thác mỏ làm mất nguồn nguyên liệu tự chủ; chi phí nguyên liệu đầu vào tăng cao làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận

Rủi ro: Dự án tổ hợp hóa chất Nghi Sơn bị lùi tiến độ vận hành, làm gia tăng tính bất định về triển vọng lợi nhuận trung hạn.

Đơn vị : tỷ VND

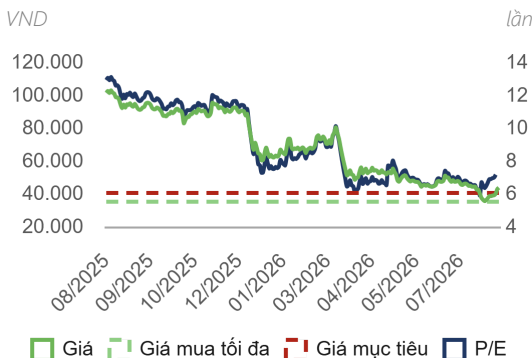
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	2.894	2.415	10.473
% YoY	16%	-17%	-7%
LNST sau CĐTS	854	389	1.722
% YoY	-1%	-54%	-43%

Tổng quan doanh nghiệp

DGC là doanh nghiệp dẫn đầu Việt Nam trong lĩnh vực hóa chất vô cơ, đặc biệt nổi bật với sản phẩm photpho vàng (P4), chiếm thị phần xuất khẩu hàng đầu Châu Á. Ngoài mảng cốt lõi, DGC có mở rộng sang xuất khẩu cồn ethanol và đang triển khai tổ hợp hóa chất quy mô lớn Nghi Sơn.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hóa chất
Giá hiện tại:	44.200 VND
Vốn hóa:	— tỷ VND
Số lượng CPLH:	380 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	— VND
P/E:	— lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6T năm 2026, DGC ghi nhận doanh thu thuần đạt 4.540 tỷ đồng (-20,4% YoY), trong khi LNST công ty mẹ đạt 797 tỷ đồng (-51,8% YoY), lần lượt hoàn thành 45% và 54% kế hoạch doanh nghiệp đặt ra.

Năm 2026, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của DGC chịu ảnh hưởng bởi hai yếu tố: (1) nguồn cung apatit tự chủ bị gián đoạn do vướng mắc pháp lý; và (2) tiến độ dự án Nghi Sơn – Đức Giang bị lùi lại so với kế hoạch. Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST công ty mẹ lần lượt đạt 10.473 tỷ đồng (-7% YoY) và 1.722 tỷ đồng (-43% YoY).

DSC dự phóng giá cổ phiếu DGC trong 12 tháng đạt là 41.000 VNĐ/CP, với mức P/E tương đương 8,5 lần. Vùng giá giải ngân quanh 35.000 VNĐ.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Khủng hoảng pháp lý cắt đứt nguồn cung tự chủ

Từ cuối 2025, cơ quan chức năng khởi tố vụ án liên quan đến doanh nghiệp với các cáo buộc trong hoạt động khai thác khoáng sản, môi trường và kế toán. Sang tháng 3/2026, một số lãnh đạo cấp cao bị áp dụng biện pháp tố tụng; đến cuối tháng 7/2026, doanh nghiệp tiếp tục nhận thông báo từ cơ quan tố tụng với một vài nhân sự chủ chốt, cho thấy diễn biến vẫn chưa khép lại.

Chuỗi sự kiện này gây ảnh hưởng nặng nề đến hoạt động kinh doanh của DGC. Hai khai trường apatit chủ lực - Khai trường 25 và 19B (nơi tự cung 80% nhu cầu quặng) - buộc phải tạm dừng. Mất nguồn tự chủ, doanh nghiệp phải nhập toàn bộ quặng từ nước ngoài với giá dao động quanh 152-155 USD/tấn. Ngoài ra, do ảnh hưởng từ căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, các nguyên liệu như lưu huỳnh, than cốc, amoniac liên tục tăng cao. Đặc biệt, giá lưu huỳnh (Sunsirs) hiện đã tăng khoảng 146% kể từ đầu năm, hiện đạt khoảng 9.002 CNY/tấn (tương đương 1.330 USD/tấn).

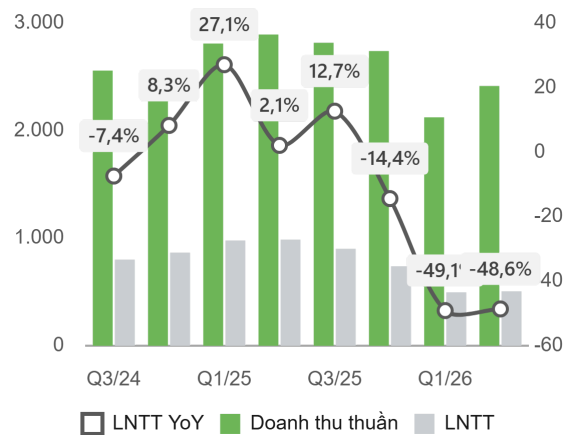
Trong bối cảnh tình hình căng thẳng địa chính trị chưa hạ nhiệt, đồng thời các vấn đề nội bộ chưa được giải quyết, chúng tôi cho rằng nửa cuối năm 2026 DGC sẽ phải tiếp tục phải nhập khẩu các nguồn nguyên liệu đầu vào với giá cao, lần lượt với quặng apatit quanh 155-157 USD/tấn và giá lưu huỳnh dao động quanh 1.350-1.400 USD/tấn.

Nghi Sơn lùi tiến độ, kỳ vọng doanh thu dời sang 2027

Tiến độ Tổ hợp Hóa chất Đức Giang – Nghi Sơn được lùi từ Q1/2026 sang Q4/2026 do ảnh hưởng từ các yếu tố khách quan, bao gồm việc Trung Quốc siết kiểm soát xuất khẩu thiết bị, vật tư chuyên dụng và những thay đổi trong quy định vận chuyển hóa chất. Dự án có công suất thiết kế 151.000 tấn hóa chất/năm, song việc chậm đưa vào vận hành sẽ khiến đóng góp vào kết quả kinh doanh năm 2026 không đáng kể. Theo đó, động lực tăng trưởng từ Nghi Sơn nhiều khả năng sẽ dịch sang giai đoạn 2027–2028. Chúng tôi ước tính nhà máy sẽ vận hành khoảng 30% công suất trong năm 2027, tương ứng doanh thu khoảng 420 tỷ đồng, trước khi nâng dần lên 50–80% công suất trong giai đoạn 2028–2029.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: DGC, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

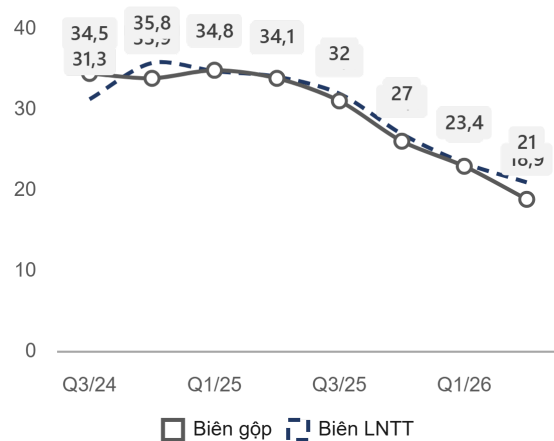
Doanh thu và lợi nhuận sụt giảm hai con số

Kết thúc Q2/2026, DGC đạt doanh thu thuần 2.415 tỷ đồng (-16,6% YoY), tiếp nối đà giảm hai con số từ quý trước. Phốt pho vàng (P4) – mảng cốt lõi chiếm khoảng 65% doanh thu – mang về 1.572 tỷ đồng (-6,3% YoY), khi sản lượng tiêu thụ giảm mạnh về 12,9 nghìn tấn (-19,5% YoY), lần át đà tăng của giá bán lên 4.631 USD/tấn (+16,4% YoY). Các mảng còn lại cũng lao dốc, chỉ còn 316 tỷ đồng (-65,2% YoY).

Điểm sáng đến từ acid photphoric nhiệt (TPA): sản lượng và giá bán cùng cải thiện, lần lượt đạt 17,2 nghìn tấn (+58,5% YoY) và 1.140 USD/tấn (+8,2% YoY), kéo doanh thu mảng này lên 516 tỷ đồng (+71,5% YoY). Dù chi phí bán hàng và quản lý giảm nhẹ về 125,6 tỷ đồng (-2,9% YoY) và doanh thu tài chính đi ngang, mức tiết giảm này không đủ bù đắp cho phần doanh thu suy yếu. Kết quả, LNTT chỉ còn 506,8 tỷ đồng (-48,6% YoY).

BIÊN LỢI NHUẬN

%



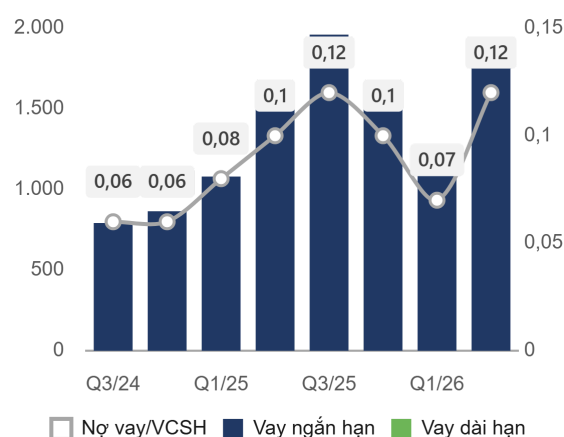
Nguồn: DGC, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận thấp kỷ lục

Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 giảm mạnh về 18,9% (-15 đpt YoY) – mức thấp kỷ lục – chủ yếu do việc tạm dừng khai thác mỏ apatit buộc DGC phải mua quặng đầu vào với giá cao hơn. Đồng thời, căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông đẩy giá các nguyên liệu chính như lưu huỳnh, than cốc và amoniac tăng cao. Trong bối cảnh doanh thu suy giảm mạnh mà chi phí gần như đi ngang, biên lợi nhuận trước thuế cũng thu hẹp còn 21% (-5 đpt YoY), đánh dấu quý ghi nhận mức biên lợi nhuận thấp kỷ lục kể từ Q3/2024.

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH

tỷ VND, x



Nguồn: DGC, DSC tổng hợp

Tình hình tài chính nhiều biến động

Kết thúc Q2/2026, dư nợ vay ngắn hạn tăng gần 60% so với đầu năm, lên 1.870 tỷ đồng, trong khi doanh nghiệp vẫn không sử dụng nợ vay dài hạn. Hệ số nợ vay/VCSH theo đó nhích từ 0,07 lên 0,12 lần – vẫn ở vùng thấp so với trung bình ngành, cho thấy dư địa đòn bẩy còn khá lớn.

Diễn biến này phản ánh áp lực vốn lưu động đang gia tăng: tiền mặt cuối kỳ gần như cạn kiệt, chỉ còn 37 tỷ đồng (giảm 28 lần so với đầu năm), trong khi tồn kho phình từ 1.681 lên 2.460 tỷ đồng. Song song, chi phí xây dựng dở dang tăng 64% lên khoảng 1.300 tỷ đồng, phần lớn đến từ tổ hợp hóa chất Nghi Sơn – với 1.221 tỷ đồng.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp bội số P/E, với P/E mục tiêu cho năm 2026 là 8,5 lần thấp hơn ~23% so với trung bình 5 năm 11,11 lần (vùng -0,6STD), phản ánh rủi ro pháp lý chưa ngã ngũ, việc mất lợi thế quảng tự chủ kéo biên gộp về ~20%, và cổ phiếu bị hạn chế giao dịch. Chúng tôi dự phóng giá cổ phiếu DGC trong 12 tháng đạt 41.000 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng với mức upside 4% so với giá đóng cửa ngày 27/07/2026.

Bối cảnh định giá

Sau khi chiết khấu khoảng 70% từ đỉnh năm 2024, DGC hiện giao dịch ở P/E trailing 6,4 lần; thấp hơn khoảng 42% so với trung bình 5 năm 11,11 lần và chỉ nhỉnh hơn vùng -1STD (6,22 lần), tức gần thấp nhất lịch sử.

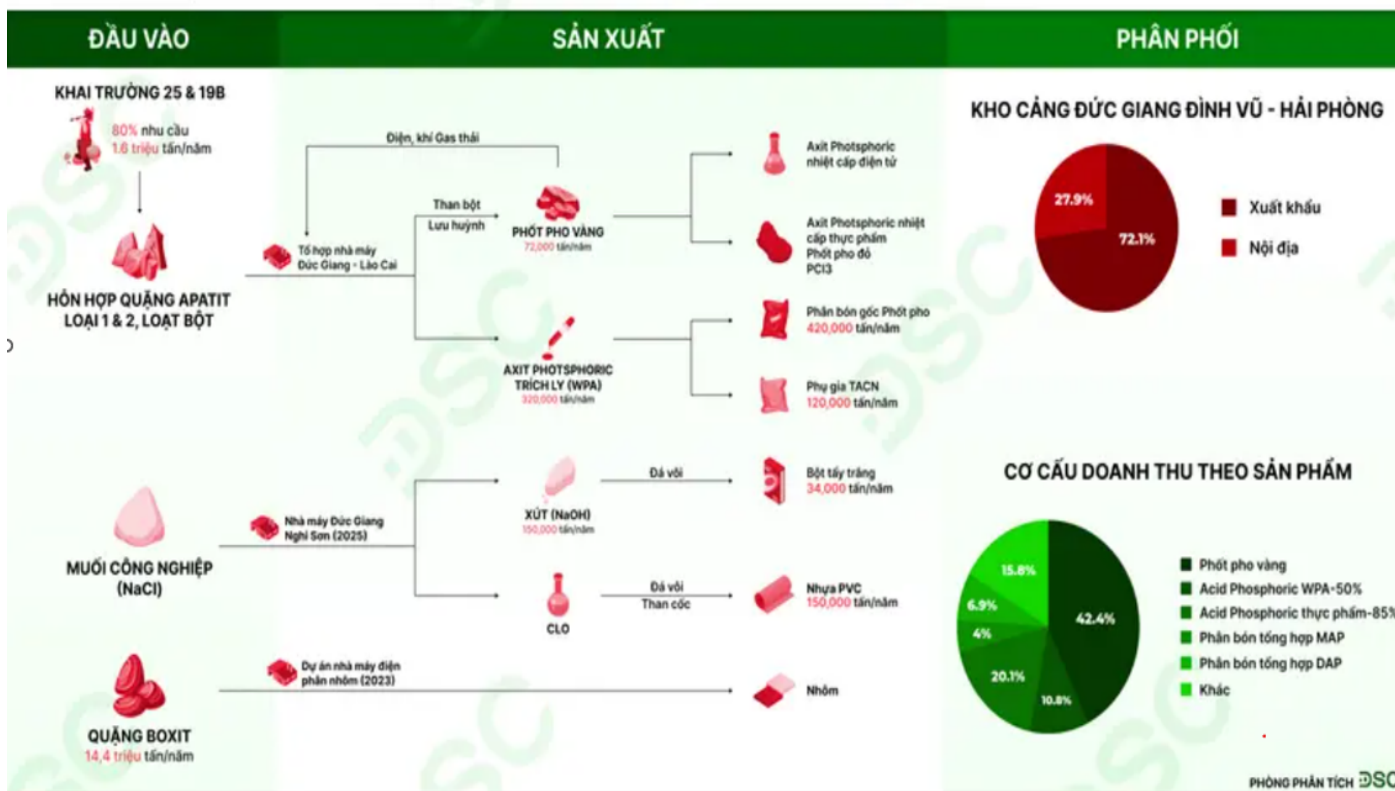
P/E



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP TẬP ĐOÀN **HÓA CHẤT ĐỨC GIANG (DGC)**



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



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