

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (HSX: DGC)

| KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

| Giá mục tiêu: 109,300

| Upside: 3%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q2/2025: DTT = 2,894 tỷ VND (+16% YoY, +3% QoQ), LNST-CĐTS = 854 tỷ VND (-1% YoY, +5% QoQ).

- **Biên lợi nhuận gộp** đạt 33.9% (-5.4 đpt YoY, -1.0 đpt QoQ). Chúng tôi cho rằng biên gộp thu hẹp do:
 - (i) **Chi phí nguyên vật liệu tăng** chủ yếu đến từ giá quặng bình quân tăng do nhu cầu sản xuất cao dẫn đến tăng tỷ lệ mua quặng ngoài – vốn có giá cao hơn so với quặng tự khai thác và;
 - (ii) Tỷ trọng mangan axít phosphoric – có biên lợi nhuận thấp hơn – tăng trong cơ cấu doanh thu.
- **Chi phí bán hàng & QLDN** trong quý 2 đạt 129 tỷ VND (-18% YoY, -15% QoQ), tỷ lệ chi phí/DTT ở mức 4.5% (-1.8 đpt YoY, -0.9 đpt QoQ), nhờ chi phí vận chuyển và dịch vụ mua ngoài giảm -17% svck và giảm -9% so với quý trước.
- LNST-CĐTS giảm nhẹ svck do tỷ lệ lợi ích CĐTS trong kỳ tăng lên mức 4.2% LNST tương ứng tăng +2đpt svck.

Lũy kế 1H2025: DTT = 5,705 tỷ VND (+17% YoY), LNST-CĐTS = 1,663 tỷ VND (+8% YoY);

Tình hình kinh doanh – giá bán bình quân tăng, sản lượng tiêu thụ phân hoá giữa các sản phẩm

- **Giá bán bình quân:** tăng so với cả quý trước và cùng kỳ, đặc biệt ở phốt pho vàng (+3% QoQ, +5% YoY), H₃PO₄ 85% (+3% QoQ, +7% YoY), và phân bón như DAP/MAP (+14–17% QoQ, +26–36% YoY);
- **Sản lượng tiêu thụ** phân hóa rõ rệt:
 - i. Phốt pho vàng: giảm -14% QoQ nhưng tăng +40% YoY;
 - ii. Axit phosphoric: tăng +41% QoQ, giảm -25% YoY;
 - iii. Phân bón: DAP tăng svck, MAP ổn định, phân lân giảm ~30% svck và so với quý trước.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	14,444	9,748	9,865	10,871
Lợi nhuận gộp	6,750	3,440	3,449	4,257
LNST-CĐTS	5,903	3,100	2,989	3,488
EPS	13,774	7,673	7,392	9,185

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/07/2025 - HOSE: DGC

Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thuỳ Linh

(Chuyên viên phân tích)

Linhlt2@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	105,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	379.8
Vốn hoá (Tỷ VND):	40,143
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.6
Sở hữu nước ngoài:	14.8%

Mở tài khoản



ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- KQKD Q2/2025 nhìn chung phù hợp với dự phóng của BSC – biên lợi nhuận gộp thấp hơn kỳ vọng nhưng được bù đắp bởi doanh thu vượt +7% dự phóng và chi phí BH&QLDN được kiểm soát tốt. Cụ thể
 - (i) Biên lợi nhuận gộp đạt 33.9% (-5.4 đpt YoY, -1.0 đpt QoQ), thấp hơn dự phóng, tuy nhiên doanh thu vượt kỳ vọng nhờ giá bán bình quân cao hơn;
 - (ii) Chi phí BH&QLDN thấp hơn giả định, hỗ trợ duy trì biên lợi nhuận ròng ổn định quanh mức 29%.
- Lũy kế 6T/2025, doanh thu và LNST-CĐTS đã hoàn thành lần lượt 58% và 56% dự phóng cả năm của BSC.
- Dự phóng cả năm 2025: BSC dự phóng doanh thu đạt 10,871 tỷ VND (+10%YoY), LNST-CĐTS đạt 3,488 tỷ VND (+17%YoY). BSC dự kiến GIỮ NGUYÊN dự phóng trước đó trong thời gian tới; Tuy nhiên, chúng tôi ghi nhận xu hướng tăng trưởng LNST thấp hơn so với tăng trưởng doanh thu trong 6T/2025. Chúng tôi có thể xem xét điều chỉnh lại cơ cấu dự phóng doanh thu và biên lợi nhuận. Tuy vậy, dự phóng LNST-CĐTS có thể sẽ không thay đổi đáng kể trong trường hợp các yếu tố trên có khả năng bù trừ lẫn nhau.

TRIỂN VỌNG 2025

- Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng phục hồi của ngành hoá chất như báo cáo cập nhật gần nhất;
- Tiến độ các dự án trọng điểm được đẩy mạnh: Nghi Sơn – Đức Giang đã khởi công; Cồn Đại Việt bắt đầu ghi nhận doanh thu; BĐS Đức Giang được bổ sung vào danh mục triển khai theo cơ chế thí điểm;
Tham khảo báo cáo DGC gần nhất của BSC [tại đây](#)

RỦI RO

- Rủi ro: giá bán và sản lượng phốt pho thấp hơn dự báo;
- Rủi ro pháp lý: sự cố môi trường tiềm ẩn;
- Rủi ro về chính sách thuế: thuế suất xuất khẩu phốt pho vàng sẽ tăng lên 10% từ ngày 01/01/2026, và tiếp tục lên 15% từ ngày 01/01/2027 (hiện tại 5%). Chúng tôi kỳ vọng DGC có thể chia sẻ một phần chi phí thuế với nhóm khách hàng cao cấp, qua đó giảm thiểu tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận xuất khẩu. Trong kịch bản cơ sở, giả định doanh thu xuất khẩu đạt khoảng 4,500 tỷ VND/năm và tỷ lệ chia sẻ với khách hàng là 30%, lợi nhuận trước thuế năm 2026 ước giảm khoảng 158 tỷ VND khi thuế tăng lên 10%.

BÁO CÁO CẬP NHẬT
25/07/2025 - HOSE: DGC

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	109,300
Upside:	3%

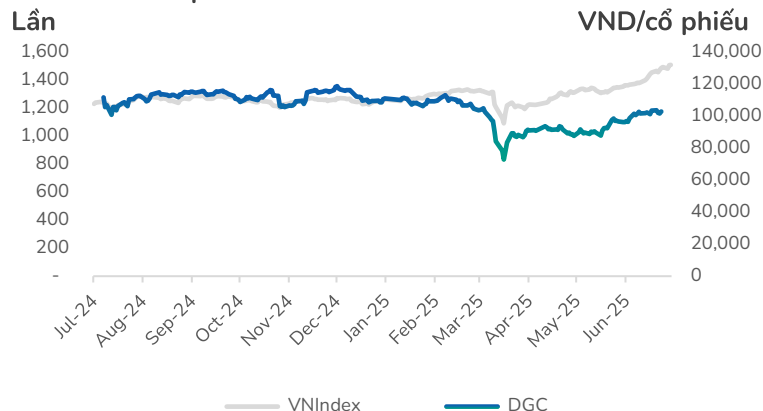
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	105,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	379.8
Vốn hoá (Tỷ VND):	40,143
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.6
Sở hữu nước ngoài:	14.8%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

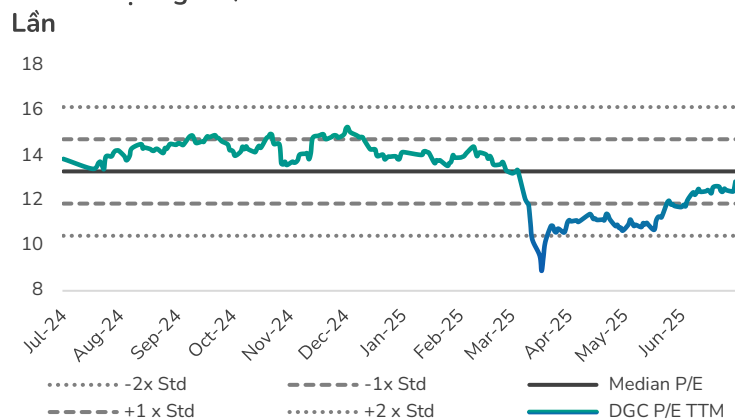
- KQKD Q2/2025 tương đối sát với dự báo của BSC và các yếu tố hỗ trợ như giá bán và sản lượng tiêu thụ phốt pho vàng trong nửa cuối 2025 và 2026 vẫn đang được theo dõi. BSC đưa ra quan điểm **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **DGC**, với **giá mục tiêu là 109,300 VND/cp**, tương đương với **upside +3%** so với ngày 25/07/2025.
- Chúng tôi sẽ cân nhắc điều chỉnh tăng nếu ghi nhận tín hiệu tích cực hơn về triển vọng giá và sản lượng P4 trong thời gian tới. Hiện cổ phiếu **DGC** đang được giao dịch quanh mức **P/E fw 2025 = 11.1x**, **chiết khấu -16%** so với mức trung vị 5 năm. Tham khảo báo cáo DGC gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu DGC và VnIndex



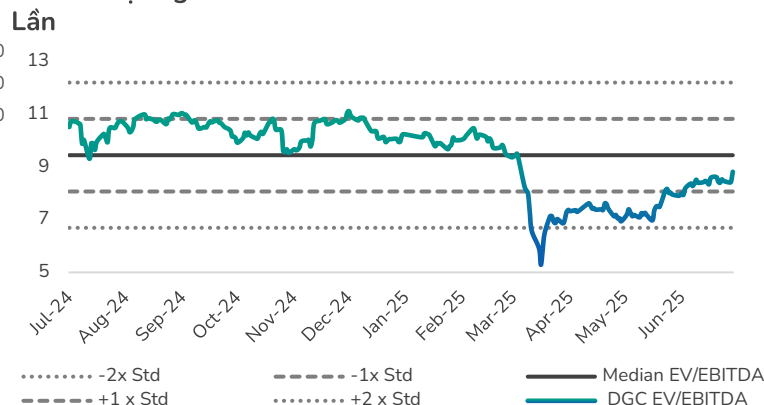
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của DGC



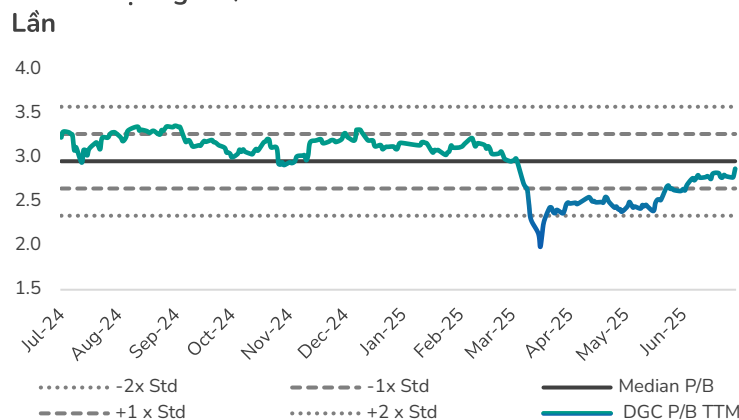
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của DGC



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của DGC



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/07/2025 - HOSE: DGC

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	109,300
Upside:	3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	105,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	379.8
Vốn hoá (Tỷ VND):	40,143
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.6
Sở hữu nước ngoài:	14.8%

BẢNG TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q2/2025

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	Q2/2025	%QoQ	%YoY	1H/2025	%YoY
Doanh thu thuần	2,894	3%	16%	5,705	17%
<i>Phốt pho vàng</i>	1,260	-11%	47%	2,682	41%
<i>WPA</i>	-	0%	-100%	-	NA
<i>HPO</i>	346	45%	-20%	586	-31%
<i>Phân bón & hoá chất #</i>	1,288	46%	51%	2,437	31%
Lợi nhuận gộp	981	0%	0%	1,961	12%
Chi phí bán hàng & QLDN	129	-15%	-18%	281	-7%
<i>Tỉ lệ CPBH&QLDN/DTT</i>	4.5%	-1đpt	-2đpt	4.9%	-1đpt
Lợi nhuận từ HĐKD	992	1%	2%	1,970	13%
LNST - CĐTTS	854	5%	-1%	1,663	8%
<i>% Biên lợi nhuận ròng</i>	29%	+1đpt	-5đpt	29%	-2đpt

Nguồn: DGC, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT
25/07/2025 - HOSE: DGC

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

109,300

Upside:

3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

105,200

Cổ phiếu LH (Triệu):

379.8

Vốn hoá (Tỷ VND):

40,143

Thanh khoản 30n (Triệu):

2.6

Sở hữu nước ngoài:

14.8%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 2/2025

Triệu đồng	Q2.2025	%QoQ	%YoY	1H2025	1H2024	% YoY
DT thuần	2,894	3%	16%	5,705	4,889	17%
Giá vốn	(1,914)	5%	26%	(3,744)	(3,140)	19%
Lãi gộp	981	0%	0%	1,961	1,750	12%
DT tài chính	186	13%	12%	350	330	6%
CP tài chính	(45)	193%	180%	(60)	(34)	76%
Lãi vay	(9)	34%	76%	(16)	(12)	38%
Lãi từ CTLK	-			-	-	
CP BH	(87)	-21%	-26%	(197)	(222)	-11%
CP QLDN	(43)	3%	6%	(84)	(81)	4%
Lãi từ HĐKD	992	1%	2%	1,970	1,743	13%
TN khác, ròng	(9)	730%	-19%	(10)	(12)	-20%
LNTT	986	1%	2%	1,964	1,735	13%
Thuế	95	-32%	11%	237	151	57%
LNST	891	6%	1%	1,728	1,584	9%
CĐTS	37	36%	91%	65	51	27%
LNST-CĐTS	854	5%	-1%	1,663	1,533	8%

Chỉ số

Biên LNG	34%	-1.0đpt	-5.4đpt	34%	36%	-1.4đpt
Biên LNR	29%	+0.7đpt	-4.9đpt	29%	31%	-2.2đpt
SG&A/DT	4%	-0.9đpt	-1.8đpt	5%	6%	-1.3đpt

Nguồn: DGC, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/07/2025 - HOSE: DGC

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	109,300
Upside:	3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	105,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	379.8
Vốn hoá (Tỷ VND):	40,143
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.6
Sở hữu nước ngoài:	14.8%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

